



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE/SPECIALISTICA IN
ECONOMIA E DIRITTO

TESI DI LAUREA

BILANCIO CONSOLIDATO
EVOLUZIONE DEL CONCETTO DI CONTROLLO E
PROBLEMATICHE SUL CONSOLIDAMENTO DELLE
SPECIAL PURPOSE ENTITIES

RELATORE:

CH.MO PROF. FABRIZIO CERBIONI

LAUREANDA: SERENA CAVERZAN

MATRICOLA N. 1154689

ANNO ACCADEMICO 2017 – 2018

Il candidato dichiara che il presente lavoro è originale e non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere.

Il candidato dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati durante la preparazione dell'elaborato sono stati indicati nel testo e nella sezione "Riferimenti bibliografici" e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo alla pubblicazione originale.

Firma dello studente

Serena Cavazzani

*"Il mondo è nelle mani
di coloro che hanno
il coraggio di sognare
e di correre il rischio
di vivere i propri sogni".*

Paulo Coelho

Sommario

INTRODUZIONE	3
1. EVOLUZIONE NEL CONCETTO DI CONTROLLO	6
1.1 Il processo di armonizzazione contabile: soggetti obbligati ad adottare gli IAS/IFRS7	
1.2 Le fonti normative per la redazione del bilancio consolidato.....	12
1.3 Introduzione al bilancio consolidato e le procedure di consolidamento.....	13
1.4 I confini del gruppo rappresentabile: l'area di consolidamento	16
1.5 Il concetto di controllo per la definizione dell'area di consolidamento: lo IAS 27 ...	18
1.5.1 Controllo di diritto e controllo di fatto	19
1.5.2 I diritti di voto potenziali	20
1.5.3 Perdita del controllo	21
1.6 Gruppi obbligati alla redazione del bilancio consolidato	23
1.7 Gruppi esonerati dalla redazione del bilancio consolidato	24
1.8 Un caso particolare: le <i>special purpose entities</i>	25
1.8.1 Nozione di società veicolo.....	26
1.8.2 Origine delle <i>special purpose entities</i>	28
1.8.3 Il consolidamento di una SPE.....	30
1.9 Il caso Enron: l'inizio di una svolta	32
1.9.1 Storia e attività.....	32
1.9.2 Esempio di una SPE: costituzione di Chewco.....	36
2. IL NUOVO CONCETTO DI CONTROLLO PER LA REDAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO: L'IFRS 10	41
2.1 Il processo di emanazione della nuova definizione di controllo.....	41
2.2 La struttura del nuovo standard contabile.....	44
2.3 Lo scopo dell'IFRS 10	45
2.4 La nuova nozione di controllo	46
2.4.1 il potere sulla partecipata	47
2.4.2 l'esposizione o il diritto ai rendimenti variabili della partecipata	51
2.4.3 la capacità di incidere sui rendimenti della partecipata mediante l'esercizio del potere sulla stessa.....	51
2.5 Gruppi obbligati ed esonerati dalla redazione del bilancio consolidato	55
2.6 Perdita del controllo	55
2.7 Disposizioni transitorie	56
2.8 I nuovi concetti di controllo introdotti dall'IFRS 10	57

2.8.1	I diritti di protezione	57
2.8.2	Le <i>investment entities</i>	57
2.8.3	I <i>silos</i>	58
2.9	Costi e benefici del nuovo standard contabile	58
2.10	Evoluzione nel livello di <i>disclosure</i> per il bilancio consolidato: l'IFRS 12	59
2.10.1	La <i>disclosure</i> per le partecipazioni in società controllate.....	60
2.10.2	La <i>disclosure</i> per le partecipazioni in entità strutturate non consolidate	61
3.	LE SOCIETÀ VEICOLO	62
3.1	La cartolarizzazione	62
3.1.1	Struttura tipica di un'operazione di cartolarizzazione	65
3.1.2	Principali benefici conseguibili dall' <i>originator</i> attraverso un'operazione di cartolarizzazione	71
3.1.3	Rischi tipici di un'operazione di cartolarizzazione e <i>credit enhancement</i>	73
3.1.4	La cartolarizzazione: aspetti contabili	76
3.2	Le altre tipologie di veicoli societari	80
3.2.1	Asset and repackaging SPEs	80
3.2.2	Leasing and financing SPEs	80
3.2.3	Funds SPEs	81
3.3	L'evoluzione nel consolidamento delle società veicolo: da <i>special purpose entities</i> a <i>structured entities</i>	86
3.3.1	La visione alternativa di alcuni componenti del Board e i principali commenti dell'ED 10	87
3.3.2	IAS 27/SIC 12 a confronto e impatto teorico sul perimetro di consolidamento	89
4.	ANALISI EMPIRICHE SUL CONSOLIDAMENTO DELLE <i>SPECIAL PURPOSE ENTITIES</i>	92
4.1	Il consolidamento delle <i>special purpose entities</i> : una ricerca dell'EFRAG	92
4.1.1	Risultati della ricerca: variazioni nel perimetro di consolidamento delle SPEs	94
4.1.2	Questioni sollevate dai partecipanti.....	97
4.1.3	Limiti della ricerca.....	97
4.2	Un'analisi empirica sul consolidamento delle SPEs.....	98
5.	CONCLUSIONI	147
6.	BIBLIOGRAFIA & SITOGRAFIA	155
7.	APPENDICE.....	162

INTRODUZIONE

Il presente elaborato è finalizzato ad argomentare un tema assai dibattuto in ambito internazionale: la determinazione dell'area di consolidamento e l'inclusione nella stessa delle società a destinazione specifica, comunemente chiamate *special purpose entities*, quali entità create per il raggiungimento di uno specifico scopo che possono assumere la forma di società di capitali, società fiduciaria, società di persone o società di fatto.

L'analisi delle problematiche connesse a tali entità è di interesse generale soprattutto alla luce degli ultimi scandali finanziari, tra cui il caso Enron, che hanno evidenziato la pericolosità delle società veicolo se utilizzate ai fini fraudolenti escludendole dal perimetro di consolidamento per il raggiungimento di obiettivi economici e finanziari quali ad esempio: la crescita del risultato economico d'esercizio, l'incremento del valore delle azioni e quindi dei dividendi distribuibili, il nascondimento di attività deteriorate e delle connesse passività necessarie per farvi fronte. Per analizzare le criticità correlate a tali particolari tipologie di entità si tratterà anzitutto di presentare i principi contabili internazionali rilevanti ai fini della redazione del bilancio consolidato, quale "*strumento di rappresentazione e misurazione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica di un Gruppo di imprese inteso come complesso economico unitario*¹".

Nel primo capitolo, dopo una breve panoramica sul processo di armonizzazione contabile che ha portato all'emanazione dei principi contabili internazionali, si argomenterà l'importanza della delimitazione del perimetro di consolidamento, quale fase propedeutica alla redazione del bilancio consolidato ed in particolare le due principali impostazioni teoriche che definiscono diversamente il Gruppo, ossia il fenomeno oggetto di rappresentazione, in quanto mentre una teoria privilegia la dimensione giuridico-formale del controllo, l'altra privilegia quella sostanziale. A tali paragrafi introduttivi seguirà l'analisi della nozione di controllo contenuta nello IAS 27 prima della riforma dei principi contabili internazionali, per soffermarsi nella parte finale del capitolo sul consolidamento delle *special purpose entities* regolato da uno specifico standard: il SIC 12.

Il sistema previgente era caratterizzato dalla presenza di due differenti modelli di consolidamento: uno applicato alla generalità delle partecipate ed incentrato sull'effettiva capacità di esercitare il controllo e l'altro riservato alle società veicolo in cui l'esposizione alla maggioranza dei rischi e dei benefici faceva presumere l'esistenza del controllo.

¹ Cit. Sostero, Cerbioni, Saccon, *Bilancio consolidato*, McGraw-Hill Education, Milano, 2016, pag. 10

Nel secondo capitolo, in seguito all'introduzione delle aree di criticità dell'originaria definizione di controllo individuate dal Board al paragrafo 15 del *Basic for Conclusion of Exposure Draft*, verrà esaminata la nuova definizione di controllo contenuta nell'IFRS 10 *Bilancio consolidato*, emesso dallo IASB nel 2011 e omologato a livello europeo con il Regolamento CE n. 1254/2012 congiuntamente all'IFRS 11 *Accordi a controllo congiunto* e all'IFRS 12 *Informativa sulle partecipazioni in altre società*.

L'IFRS 10, nel racchiudere in un unico standard il principio per il consolidamento di tutte le entità, richiede la coesistenza di 3 condizioni affinché si configuri il controllo: il potere sulla partecipata; l'esposizione, o il diritto ai rendimenti variabili derivanti dalla relazione con la stessa ed infine, la capacità di esercitare il potere sull'*investee* per influenzarne i rendimenti. Ne deriva una maggiore completezza della nuova definizione di controllo anche alla luce dei nuovi concetti introdotti da quest'ultima non previsti dal precedente IAS 27, quali: i diritti di protezione, le *investment entities* e le relazioni di agenzia.

Nel capitolo successivo verranno esaminati i principali ambiti in cui si fa ricorso alle società veicolo: ci si soffermerà in particolare sui veicoli di cartolarizzazione dei crediti, oggi giorno frequentemente utilizzati dagli istituti creditizi non solo per le cessioni di crediti in *bonis* ma anche come strumento di smobilizzo dei crediti deteriorati (c.d. *non performing loans*) la cui entità ha raggiunto nel corso degli ultimi anni dimensioni esponenziali influenzando negativamente la redditività delle banche ed i fondi che le stesse possono impiegare per concedere prestiti; nel proseguo verranno descritte sinteticamente anche le altre tipologie di veicoli societari quali: Asset and repackaging SPEs, Leasing and Financing SPEs e Funds SPEs. Per comprendere le ragioni che inducono le società a ricorrere a tali entità verranno presentati i principali vantaggi conseguibili ed i rischi connessi. Tra i primi vi rientrano: lo smobilizzo di attività immobilizzate o difficilmente liquidabili, la diversificazione delle fonti di raccolta e il trasferimento del rischio di credito in caso di cessione pro-soluto. I secondi, invece, includono il rischio di credito, i rischi operativi, i rischi legali ed i rischi informativi.

Nell'ultima parte del capitolo verrà presentato un confronto tra l'attuale definizione di controllo e quella previgente, nonché l'impatto teorico atteso sull'area di consolidamento per la cui verifica a livello empirico si rimanda al capitolo 4.

Nell'ultimo capitolo verrà anzitutto descritto uno studio condotto dall'EFRAG nel 2012 volto ad individuare il possibile impatto dell'IFRS 10 sul consolidamento delle SPEs su un campione di 14 gruppi appartenenti prevalentemente al settore bancario ed assicurativo.

Per superare almeno in parte i limiti di tale ricerca verrà proposta nella parte finale dell'elaborato un'analisi empirica condotta prendendo a riferimento le imprese quotate nel mercato di Borsa Italiana operanti nel settore bancario, assicurativo e dei servizi finanziari che

ricorrono alle *special purpose entities* nell'esercizio della propria attività. La scarsa significatività dell'impatto prodotto dall'IFRS 10 sul campione analizzato sia in termini di numero di veicoli oggetto di primo consolidamento e/o deconsolidati che di impatto sulla situazione economica-patrimoniale del Gruppo, consentirà da un lato di evidenziare i punti di forza della nuova definizione di controllo e delle lacune normative che ha consentito di colmare almeno a livello teorico; dall'altro invece verranno evidenziati alcuni punti critici che giustificano la scarsa efficacia a livello pratico del nuovo standard nell'ambito del consolidamento e le possibili soluzioni.

1. EVOLUZIONE NEL CONCETTO DI CONTROLLO

Il presente capitolo è finalizzato ad introdurre i principi contabili internazionali rilevanti ai fini della redazione del bilancio consolidato necessari per approfondire nel proseguo un tema assai dibattuto in ambito internazionale: la determinazione dell'area di consolidamento e l'inclusione nella stessa delle cosiddette *Special Purpose Entities*; infatti alla luce degli scandali finanziari verificati all'inizio del decennio che hanno evidenziato la pericolosità dei veicoli societari se utilizzati a fini speculativi, ovvero mediante un'applicazione fuorviante dei principi sul consolidamento, è di interesse generale l'analisi delle problematiche connesse ai precitati veicoli societari.

Nella prima parte del presente capitolo verrà descritto il processo di armonizzazione contabile che ha portato all'emanazione dei principi contabili internazionali e all'individuazione dei soggetti obbligati ad applicare gli stessi nella redazione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato. Successivamente, verrà presentata una breve introduzione al bilancio di gruppo e alle procedure di consolidamento, per poi soffermarsi sul problema connesso all'individuazione dell'area di consolidamento, quale fase cruciale propedeutica alla redazione del bilancio consolidato, che presuppone la conoscenza del gruppo, quale fenomeno oggetto di rappresentazione. Tuttavia, la mancanza di un'univoca definizione di gruppo aziendale rende necessario analizzare le due principali impostazioni teoriche in base alle quali le entità da includere nella redazione del bilancio di gruppo differiscono a seconda che si privilegi una dimensione giuridico-formale o sostanziale del controllo.

Nella sezione seguente si procederà con l'analisi della definizione di controllo contenuta nello IAS 27 rivista nel 2003 e le implicazioni della stessa nel delineare l'area di consolidamento, nonché l'individuazione delle imprese obbligate ed esonerate dalla redazione del precitato prospetto.

Tale introduzione ci consente di affrontare nel proseguo il tema oggetto dell'elaborato, ovvero il concetto di controllo ai fini del consolidamento delle *Special Purpose Entities*, quali entità create per il raggiungimento di uno specifico obiettivo, ideate nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione dei crediti e successivamente utilizzate anche in altri ambiti. Nella parte conclusiva del capitolo verrà descritto brevemente l'*excursus storico* delle società veicolo nonché un caso emblematico in cui si è fatto ricorso alle stesse per il conseguimento di specifici obiettivi contabili, violando così i principi sul consolidamento.

1.1 Il processo di armonizzazione contabile: soggetti obbligati ad adottare gli IAS/IFRS

Il processo di armonizzazione contabile è iniziato verso la fine degli anni 70, con l’emanazione da parte della Comunità Europea di 4 direttive² finalizzate a rendere comparabili e uniformi i bilanci delle imprese europee:

- direttiva n. 78/660/CEE: IV direttiva in tema di bilancio d’esercizio;
- direttiva n. 83/349/CEE: VII direttiva in tema di bilancio consolidato;
- direttiva n. 86/635/CEE: bilancio d’esercizio e consolidato di banche ed altri istituti finanziari;
- direttiva n. 91/674/CEE: bilancio d’esercizio e consolidato di imprese di assicurazione.

Con tali direttive, *l’obiettivo di fornire un eguale contenuto “minimo di conoscenza comune” a tutti gli investitori, indipendentemente dal Paese dell’Unione Europea a cui appartengono le imprese è allo stato dei fatti non raggiunto*³. Il Consiglio dell’Unione Europea, infatti, per facilitare il recepimento delle precitate direttive nei singoli Paesi dell’UE, seppur caratterizzati da sistemi e tradizioni contabili differenti nonché da sistemi legislativi profondamenti diversi, ha regolamentato nelle direttive la struttura, il contenuto e i principi generali del bilancio d’esercizio e del bilancio consolidato tra scurando invece i principi di valutazione delle singole poste contabili. Il mancato raggiungimento di una normativa comune per la predisposizione dei conti annuali è inoltre connessa alle molteplici opzioni lasciate dalle direttive comunitarie e all’interpretazione da parte dei legislatori dei singoli Stati che risente dell’esperienza nazionale⁴. Nel 1997 si ha una svolta significativa con l’emanazione del Regolamento (CE) n. 1103/97 che introduce l’euro. Ne deriva il trasferimento della politica monetaria dalle Banche centrali dei singoli Stati alla Banca Centrale Europea, la predisposizione dei bilanci con una moneta comune, nonché l’incremento delle imprese quotate in mercati regolamentati di Paesi diversi da quello di origine.

Ciò rende sempre più necessaria un’informativa finanziaria chiara, uniforme e comparabile anche per sottrarre le imprese quotate dall’onere di “aggiustare” i propri bilanci sulla base dei principi contabili del Paese di destinazione⁵.

² Le direttive rappresentano fonti europee secondarie vincolanti nei confronti degli Stati membri a cui sono rivolte, che devono provvedere a darvi attuazione tramite una legge interna di recepimento.

Si veda Beghin M., *Diritto tributario*, Wolters Kluwer, Milano, 2017, pag. 79

³ Clt. *Il bilancio d’esercizio ed i principi contabili internazionali*, Euroconference, Verona, 2003, pag. 11

⁴ Si veda *Il bilancio d’esercizio ed i principi contabili internazionali*, Euroconference, Verona, 2003, pag. 19-20

⁵ Si veda *Il bilancio d’esercizio ed i principi contabili internazionali*, Euroconference, Verona, 2003, pag. 21-22

Un cambio di rotta del processo di armonizzazione contabile è segnato dal regolamento del Parlamento e dal Consiglio europeo del 19.07.2002, n. 1606, (c.d. Regolamento IAS) relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali⁶, pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 243 dell'11.09.2002. Il significativo cambiamento nel suddetto processo è connesso a due fattori: in primo luogo, il Regolamento è immediatamente applicabile in tutti i suoi elementi negli Stati membri, a differenza delle direttive che invece devono essere recepite nei singoli Paesi evitando, in tal modo, lunghi tempi di recepimento (basti pensare che l'Italia ha recepito la IV direttiva dopo 13 anni). In secondo luogo, con tale regolamento si è scelto di adottare un insieme unico e organico di regole contabili: gli IAS, al fine di garantire l'elevato livello di trasparenza e comparabilità dei bilanci⁷.

Il regolamento individua i soggetti obbligati a livello europeo ad adottare gli IAS/IFRS, demandando agli Stati membri l'identificazione degli altri soggetti che nei singoli Stati, devono/possono applicare i principi contabili internazionali⁸.

Secondo quanto disposto dall'art. 4, dal 1° gennaio 2005 sono obbligate a redigere il bilancio consolidato conformemente agli IAS, le società dell'Unione Europea i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di qualsiasi Stato membro⁹.

Sono previste tuttavia, due opzioni per gli Stati membri¹⁰:

- a norma dell'art. 5, gli Stati membri possono consentire o prescrivere l'adozione degli IAS anche per le società quotate UE, con riferimento ai bilanci d'esercizio e per le società non quotate, con riguardo sia ai bilanci d'esercizio sia ai bilanci consolidati.
- secondo l'art. 9, in deroga a quanto previsto dall'art. 4, è possibile posticipare l'obbligo di applicare gli IAS/IFRS al 1.01.2007 per le società i cui titoli di debito sono quotati o i cui titoli sono ammessi alla negoziazione pubblica in un Paese terzo e che, a tal fine, già utilizzano i principi contabili internazionali, a partire da un esercizio anteriore alla data di pubblicazione del Regolamento sulla Gazzetta ufficiale delle Comunità europee.

⁶ Con il termine "principi contabili internazionali" si intendono "gli International Accounting Standards (IAS) e le relative interpretazioni (SIC), gli International Financial Reporting Standards e le relative interpretazioni (IFRIC), nonché i principi e le relative interpretazioni che saranno emessi o adottati in futuro dall'International Accounting Standards Board (IASB)". Cfr. *Il bilancio d'esercizio ed i principi contabili internazionali*, Euroconference, Verona, 2003, pag. 30

⁷ Si veda Fondazione Luca Pacioli, *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea*, studio n.4, documento n.13, maggio 2002, pag. 11

⁸ Si veda Pozzoli M., *IFRS 10: bilancio consolidato*, in "Guida alla Contabilità & Bilancio", 2013, fasc. 12, pag. 42

⁹ Si veda *Il bilancio d'esercizio ed i principi contabili internazionali*, Euroconference, Verona, 2003, pag. 37; Moretti P, *L'applicazione dei principi IAS nell'ordinamento italiano*, in "Corriere tributario", nr. 30, 2004, pag. 2355

¹⁰ Si veda *Il bilancio d'esercizio ed i principi contabili internazionali*, Euroconference, Verona, 2003, pag. 38; Moretti P, *L'applicazione dei principi IAS nell'ordinamento italiano*, in "Corriere tributario", nr. 30, 2004, pag. 2355; Fondazione Luca Pacioli, *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea*, studio n.4, documento n.13, maggio 2002, pag. 12

Con riferimento alla prima opzione, l'esercizio della stessa è avvenuta in due fasi:

1. emanazione della legge delega (legge 306/2003)¹¹

L'Italia ha esercitato la facoltà di cui all'art. 5 attraverso l'emanazione della legge 31 ottobre 2003, n.306, il cui art. 25 dispone che il governo è delegato ad emanare, entro il 30.11.2004, uno o più decreti legislativi per l'esercizio della citata facoltà. In particolare, la legge prevede al suddetto articolo l'obbligo di adottare i principi contabili internazionali nella redazione del:

- a) *bilancio d'esercizio delle società quotate;*
- b) *bilancio d'esercizio e consolidato delle società aventi strumenti finanziari e diffusi presso il pubblico di cui all'art. 116 del TUF (D.lgs. 24.02.1998, n.58);*
- c) *bilancio d'esercizio e consolidato delle banche e degli intermediari finanziari sottoposti a vigilanza da parte della Banca d'Italia;*
- d) *bilancio consolidato delle imprese di assicurazione (d.Lgs. 26.05.1997, n.173);*
- e) *bilancio di esercizio delle imprese di assicurazione, solo nei casi in cui siano quotate e non redigano il bilancio consolidato.*

La lettera f dell'art. 25, invece, dispone la facoltà di adottare gli IAS/IFRS nella redazione del bilancio d'esercizio o consolidato per le società non quotate, mentre è esclusa per le società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis c.c. e per le imprese di assicurazione non quotate (per il bilancio d'esercizio).

2. emanazione del decreto legislativo di attuazione (d.lgs. 38/2005).

Il decreto attuativo, con cui il Governo ha esercitato la facoltà di cui all'art. 5 del regolamento n. 1606/2002, all'art. 2 riporta i soggetti obbligati ad adottare i principi contabili internazionali.

La tabella evidenzia inoltre, i soggetti aventi l'obbligo o la facoltà di redigere il bilancio consolidato e/o d'esercizio dall'esercizio in corso al 31.12.2005 e quelli per cui tale obbligo o facoltà opera a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31.12.2006.

¹¹ Si veda *Il bilancio d'esercizio ed i principi contabili internazionali*, Euroconference, Verona, 2003, pag. 38; Moretti P, *L'applicazione dei principi IAS nell'ordinamento italiano*, in "Corriere tributario", nr. 30, 2004, pag. 2357-2358

Tabella 1.1: *soggetti obbligati a redigere il bilancio consolidato/d'esercizio*

SOGGETTI COINVOLTI		BILANCIO CONSOLIDATO SECONDO GLI IAS	BILANCIO D'ESERCIZIO SECONDO GLI IAS
a.	Società quotate diverse dalle imprese di assicurazione	Obbligo dal 2005	Obbligo dal 2006 Facoltà dal 2005
b.	Società aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico	Obbligo dal 2005	Obbligo dal 2006 Facoltà dal 2005
c.	Banche italiane, società finanziarie capogruppo dei gruppi bancari iscritti nell'albo, SIM, SGR, società iscritte nell'elenco speciale, istituti di moneta elettronica	Obbligo dal 2005	Obbligo dal 2006 Facoltà dal 2005
d.	Imprese di assicurazione	Obbligo dal 2005	Obbligo dal 2006, solo se quotate e non redigono il bilancio consolidato
e.	Società incluse nel bilancio consolidato redatto dalle società precedenti, diverse dalle stesse e diverse da quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata (art. 2435- <i>bis</i> c.c.)	Facoltà dal 2005	Facoltà dal 2005
f.	Società che redigono il bilancio consolidato, diverse da quelle indicate alle lettere precedenti (a-e) e diverse da quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata (art. 2435- <i>bis</i> c.c.)	Facoltà dal 2005	Facoltà dal 2005, solo se esercitano la facoltà di redigere il bilancio consolidato dal 2005
g.	Le società rimanenti, diverse da quelle indicate alle lettere a-f e diverse da quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata (art. 2435- <i>bis</i> c.c.)	Facoltà dal 2005, se controllate dalle società di cui alla lettera f), altrimenti facoltà subordinata all'emanazione di un decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze e del Ministero della giustizia

Si veda Fondazione Luca Pacioli, *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea*, studio n.4, documento n.13, maggio 2002, pag. 35

Le società obbligate o che esercitano la facoltà, sia per il bilancio consolidato che il per il bilancio d'esercizio, sono tenute ad applicare i principi contabili internazionali omologati¹² con il regolamento n. 1725/2003 e successivi.

¹² Infatti, secondo il disposto dell'art. 3 del Regolamento n. 1606/2002, i principi contabili internazionali per essere efficaci ed essere applicati in ambito comunitario devono essere omologati dalla Commissione europea, dopo aver consultato gli Stati membri nell'ACR (Accounting Regulatory Committee) e aver ricevuto i pareri favorevoli dell'EFRAG (European Financing Reporting Advisory Group).

Le società che non esercitano la facoltà a norma del D.lgs 38/2005 e le società che sono escluse di diritto dalla legge comunitaria continueranno a redigere i bilanci in base a quanto previsto dalla normativa contabile interna¹³, modificata con l'introduzione della direttiva 27.09.2001, n.65/2001/CE e della direttiva 18.09.2003, n. 51/2003/CE, che sono intervenute sul contenuto della IV e VII direttiva CEE inizialmente citate. Tali modifiche sono state finalizzate a rendere uniformi e comparabili i bilanci delle imprese che applicano gli IAS con i bilanci delle imprese che continueranno ad applicare la normativa contabile nazionale, tentando in tal modo di eliminare, almeno in parte, le incompatibilità con i principi contabili internazionali.

In particolare, la direttiva n. 65/2001, che modifica la direttiva n. 78/660/CEE e n. 83/349/CEE, è stata recepita parzialmente in Italia con il D.lgs 30.12.2003, n.394, e introduce il criterio del *fair value* per la valutazione degli strumenti finanziari, compresi quelli derivati¹⁴ (IAS 39 “*Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*”). È stata introdotta in particolare una nuova sezione 7-bis alla IV direttiva CEE in cui viene chiarito: l'ambito applicativo della nuova direttiva, i criteri di determinazione del *fair value*, le modalità di contabilizzazione delle variazioni di valore intervenute con il criterio del *fair value*, le informazioni da fornire in nota integrativa e nella relazione sulla gestione¹⁵.

La direttiva 51/2003¹⁶, invece, modifica le Direttive n. 78/660/CEE (“quarta direttiva”), n. 83/349/CEE (“settima direttiva”), n. 86/635/CEE e n. 91/674/CEE al fine di eliminare le eventuali incompatibilità tra le predette direttive e gli IAS previsti dal Regolamento (CE) n. 1606/2002.

Tale Direttiva ha una portata più generale delle due precitate e prevede numerose novità in merito al bilancio d'esercizio e al bilancio consolidato concernenti i principi generali di redazione del bilancio, i criteri di valutazione delle singole poste contabili e le modalità di presentazione degli schemi di bilancio. Le modifiche alla “quarta direttiva” riguardano principalmente i seguenti aspetti¹⁷:

¹³ Con l'espressione normativa contabile interna ci si riferisce al codice civile (art. 2423 e 2435-bis) per la redazione del bilancio d'esercizio di società di capitali e al D.Lgs. n. 127/91 per la redazione del bilancio consolidato di società di capitali. Va incluso inoltre il D.Lgs. n. 87/92 per la redazione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato di banche ed altri istituti finanziari.

¹⁴ Tale criterio non si applica agli strumenti finanziari detenuti fino a scadenza, ai prestiti e ai crediti originati dalla società e non detenuti a scopo di negoziazione, alle partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture, alle azioni proprie, ai contratti che prevedono un corrispettivo condizionato nell'ambito di un'operazione di aggregazione di imprese, ed infine agli strumenti finanziari le cui specificità esigono una contabilizzazione diversa da quella degli altri strumenti finanziari.

¹⁵ Si veda Fondazione Luca Pacioli, *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea*, studio n.4, documento n.13, maggio 2002, pag. 15-16; Si veda *Il bilancio d'esercizio ed i principi contabili internazionali*, Euroconference, Verona, 2003, pag. 52-58

¹⁶ Tale direttiva, da recepirsi negli Stati membri entro il 31.12.2004, è stata recepita in Italia con la legge n. 62 del 18.04.2005.

¹⁷ Si veda *Il bilancio d'esercizio ed i principi contabili internazionali*, Euroconference, Verona, 2003, pag. 52-58; Si veda *Il bilancio d'esercizio ed i principi contabili internazionali*, Euroconference, Verona, 2003, pag. 38; Fondazione Luca Pacioli, *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea*, studio n.4, documento n.13, maggio 2002, pp. 6-7 e 29; Moretti P, *L'applicazione dei principi IAS nell'ordinamento italiano*, in “Corriere tributario”, nr. 30, 2004, pag. 2359

- ✓ l'inclusione di prospetti aggiuntivi agli schemi di conto economico, stato patrimoniale e nota integrativa, quali, rendiconto finanziario e il prospetto delle movimentazioni del patrimonio netto;
- ✓ l'introduzione del principio della prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica di un'operazione aziendale o di un contratto, al fine di consentire la rappresentazione di un "quadro fedele" della situazione della società;
- ✓ la possibilità di rivalutare, sia le immobilizzazioni materiali, sia quelle immateriali, a differenza del regime precedente che consentiva di rivalutare le sole immobilizzazioni materiali;
- ✓ la possibilità di presentare lo stato patrimoniale secondo i principi contabili internazionali distinguendo le poste correnti da quelle non correnti, in alternativa agli schemi fissati dalla IV direttiva, ossia stato patrimoniale a sezioni contrapposte e forma scalare;
- ✓ la possibilità di presentare un rendiconto delle prestazioni (c.d. *statement of performance*) in alternativa al conto economico: si tratta di un prospetto reddituale che comprende sia i componenti di reddito "realizzati" sia quelli "non realizzati", consentendo in tal modo la distinta evidenziazione degli indicati componenti;
- ✓ il venir meno della distinzione tra fondi rischi e fondi oneri: la categoria delle "passività probabili" comprende e regola dunque al contempo tutte le categorie dei fondi;
- ✓ la possibilità di fornire maggiori informazioni nella relazione sulla gestione, migliorando l'informativa sull'attività d'impresa; vi rientrano per esempio le informazioni ambientali, sociali o relative alle politiche aziendali di copertura dei rischi, siano essi finanziari, di credito, di liquidità, di prezzo e di variazione dei flussi finanziari.

1.2 Le fonti normative per la redazione del bilancio consolidato

Con riferimento ai soggetti che redigono il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali le principali fonti normative a cui devono uniformarsi sono:

- IFRS 3 *Business combination*;
- IAS 27 *Consolidated and Separate Financial Statements* (versione 2008), dal 1° gennaio 2014 è sostituito dallo IAS 27 *Separate Financial Statements* (versione 2011) e dall'IFRS 10 *Consolidated Financial Statements*;
- IAS 28 *Investments in Associates* (versione 2003), dal 1° gennaio 2014 è sostituito dallo IAS 28 *Investments in Associates and Joint Ventures* (versione 2011) e dall'IFRS 12 *Disclosure of Interests in Other Entities*;

- IAS 31 *Interests in Joint Venture*, dal 1° gennaio 2014 è sostituito dall'IFRS 11 *Joint Arrangements* e dall'IFRS 12 *Disclosure of Interests in Other Entities*.

In particolare, l'IFRS 3 concerne la contabilizzazione dei processi di aggregazione e disciplina le differenze di consolidamento; lo IAS 27 regola la redazione del bilancio separato; l'IFRS 10 sancisce i criteri per la redazione del bilancio consolidato; lo IAS 28 riguarda il trattamento contabile degli investimenti effettuati in società collegate e *joint venture*; l'IFRS 11 è dedicato alla contabilizzazione delle partecipate che sono parte di un accordo congiunto; infine, l'IFRS 12 disciplina i requisiti di *disclosure* in merito alle partecipazioni in società controllate, collegate, *joint venture* e/o in entità strutturate non consolidate¹⁸.

Con riferimento all'evoluzione dei principi contabili internazionali dedicati alla presentazione del bilancio di gruppo, il primo pronunciamento risale al giugno 1976 quando è stato emanato lo IAS 3 “*Consolidated Financial Statements*”. Tale standard contabile è stato sostituito nel 1989 dallo IAS 27 “*Consolidated Financial Statements and Accounting for Investments in Subsidiaries*”, oggetto di successive modifiche nel 1994, nel 1998 e nel 2000.

In relazione al consolidamento delle *Special Purpose Entities* è stata emessa nel giugno 1998, da parte dello *Standing Interpretations Committee*, l'interpretazione SIC 12 “*Consolidation-Special Purpose Entities*” applicabile dal 1° luglio 1999¹⁹.

I precitati principi contabili sono stati oggetto di una successiva evoluzione con l'emanazione degli IFRS 10, 11, 12 e degli IAS 27 e 28, divenuti applicabili dal 1° gennaio 2014 in seguito all'omologazione del regolamento comunitario n. 1254/2012. A tal proposito si rimanda al capitolo 2 in cui verranno descritte le fasi che hanno portato all'emanazione delle attuali regole sul bilancio consolidato e i successivi emendamenti intervenuti.

1.3 Introduzione al bilancio consolidato e le procedure di consolidamento

Il bilancio consolidato risponde all'esigenza di rappresentare contabilmente il gruppo aziendale. *Consolidated financial statements are the financial statements of a group presented as those of a single economic entity.*²⁰

Il bilancio consolidato deriva dall'aggregazione dei bilanci delle imprese appartenenti all'area di consolidamento, previa elisione delle operazioni infragruppo²¹, rappresentando in tal modo

¹⁸ Si veda Sostero, Cerbioni, Saccon, *Bilancio consolidato*, McGraw-Hill Education, Milano, 2016, pag. 35-36; Si veda P. Andrei, S. Azzali, G. Gavana, A. Lai, L. Rinaldi, C. Saccon, R. Viganò, *Bilancio Consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2011, pag. 24-25

¹⁹ Si veda P. Andrei, S. Azzali, G. Gavana, A. Lai, L. Rinaldi, C. Saccon, R. Viganò, *Bilancio Consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2011, pag. 32-33.

²⁰ Cit. Muthupandian K.S., *IAS 27 consolidated and separate financial statements – a closer look*, p. 2

²¹ Le operazioni infragruppo infatti producono lo spostamento di valori e risorse all'interno dello stesso, e in mancanza di eliminazione provocherebbero una duplicazione dei valori esposti in bilancio con conseguente rappresentazione distorta della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico del gruppo nel suo complesso.

gli andamenti economico-finanziari del gruppo come se fosse un'unica entità²². Il bilancio di gruppo ha il pregio di fornire informazioni utili sia all'interno del gruppo che agli *stakeholder* esterni. Con riferimento ai bisogni interni il consolidamento:

- *facilita la gestione delle società del gruppo;*
- *migliora la conoscenza del gruppo* consentendo agli amministratori di avere una vista d'insieme in merito alla situazione finanziaria globale, all'evoluzione in termini di fatturato, investimenti, utili ed alla redditività del gruppo;
- *facilita la definizione di grandi scelte* ovvero l'individuazione di opportunità per il futuro e la determinazione e quantificazione dei mezzi finanziari necessari per farvi fronte²³.

Il bilancio consolidato rappresenta in secondo luogo un mezzo di informazione esterna. Infatti, esso consente di ovviare alla limitata utilità per i terzi del bilancio della capogruppo che non consente di distinguere le operazioni economiche infragruppo da quelle realizzate con terze economie²⁴. I conti consolidati consentono di ottenere informazioni complementari, quali i mezzi propri, il livello di indebitamento e di investimento globale nonché il fatturato e la redditività del gruppo di fondamentale rilevanza per gli *stakeholder*, tra cui banche, analisti esterni, soci e a altri soggetti come i clienti, i fornitori ed il personale²⁵.

Il bilancio di gruppo presenta, tuttavia, anche alcuni limiti; infatti, sono di difficile interpretazione sia le *benchmark analysis* con i conti consolidati di altri gruppi a causa delle peculiarità che caratterizzano ciascun gruppo aziendale, sia le analisi storiche dal momento che il gruppo non è un'entità statica essendo l'area di consolidamento suscettibile di variare nel corso del tempo²⁶. Le variazioni del perimetro di consolidamento possono essere riconducibili all'acquisizione di nuove società controllate, alla perdita del controllo di società

Le operazioni infragruppo, che devono essere integralmente eliminate come previsto dai par. 20-21, possono essere raggruppate in due categorie:

- 1) quelle che non incidono sul risultato economico e sul patrimonio netto consolidato, bensì sulle attività e passività dello stato patrimoniale e del conto economico, tra cui:
 - ✓ eliminazione di crediti e debiti reciproci, sia di finanziamento che di funzionamento
 - ✓ elisione di proventi e oneri infragruppo
- 2) Quelle che impattano sul risultato economico e sul patrimonio netto consolidato, tra cui:
 - ✓ Cessione di merci o prodotti finiti
 - ✓ Cessione di immobilizzazioni, distinguendo quelle prodotte internamente da quelle acquisite direttamente dall'esterno
 - ✓ Distribuzione di dividendi

²² Si veda Sostero, Cerbioni, Saccon, *Bilancio consolidato*, McGraw-Hill Education, Milano, 2016, pag. 11

²³ *Memento pratico: Bilancio consolidato*, IPSOA-Francis Lefebvre, 2011, pp.57-58

²⁴ Per esempio, il bilancio della capogruppo non consente di sapere se il suo equilibrio finanziario sia compromesso dall'elevato indebitamento di una delle società controllate o se il risultato economico positivo della holding sia controbalanciato da rilevanti perdite delle partecipate.

Si veda Gardini, *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili nazionali e internazionali*, Giuffrè Editore, 2010, pag. 35

²⁵ *Memento pratico: Bilancio consolidato*, IPSOA-Francis Lefebvre, 2011, pp.59

²⁶ *Memento pratico: Bilancio consolidato*, IPSOA-Francis Lefebvre, 2011, pp.60

precedentemente consolidate con il metodo integrale o all'acquisizione del controllo di società in precedenza collegate²⁷.

Ai fini di una corretta rappresentazione della situazione economico-finanziaria del gruppo la redazione del bilancio consolidato richiede, dopo la definizione del perimetro di consolidamento, l'elisione del valore della partecipazione della controllante e della corrispondente quota di patrimonio netto nel bilancio della controllata. Tale operazione è fondamentale per evitare che i valori presenti nello stato patrimoniale della partecipata vengano considerati due volte: la prima volta in quanto attività e passività incluse nel bilancio della controllata, la seconda volta in quanto compresi nel valore della partecipazione della *holding*²⁸. L'operazione preliminare richiede di regola la gestione di due complessità: la capogruppo detiene una partecipazione non totalitaria nella controllata richiedendo dunque la rappresentazione nel bilancio consolidato del patrimonio di pertinenza di terzi; nel caso in cui non vi sia corrispondenza tra il valore della partecipazione iscritto nel bilancio della controllante e la corrispondente quota di patrimonio netto risultante dal bilancio della controllata emerge una differenza che deve essere opportunamente trattata, in modo diverso a seconda che si applichi la disciplina nazionale o gli IFRS²⁹.

Con riferimento ai principi contabili internazionali, l'IFRS 3 prevede che l'eccedenza connessa all'eliminazione delle partecipazioni si ottiene confrontando la sommatoria tra il corrispettivo pagato dalla *holding* per acquisire la partecipazione e il valore dei diritti vantati dai soci di minoranza con il patrimonio netto della partecipata espresso a valori correnti (*fair value*)³⁰. Un'eccedenza di annullamento così determinata può essere positiva o negativa. Nel primo caso viene rilevata nel bilancio della controllante come valore di avviamento, quale indice di prospettive reddituali favorevoli.

L'eccedenza negativa, invece, è riconducibile al compimento di un buon affare che viene rilevato a conto economico come "provento da eccedenza negativa di consolidamento" ed è attribuibile integralmente alla controllante; gli IFRS non considerano invece l'ipotesi in cui il pagamento di un prezzo ridotto sia imputabile alla previsione di risultati economici sfavorevoli della controllata, con conseguente rilevazione di un avviamento negativo³¹.

²⁷ Si segnala che spesso accade che tra le società del gruppo assoggettate al controllo vengano compiute operazioni straordinarie (fusioni, scissioni, conferimenti); tali operazioni i valori esposti nei bilanci delle società coinvolte, senza provocare alcuna variazione nell'area di consolidamento.

²⁸ Si veda Sostero, Cerbioni, Saccon, *Bilancio consolidato*, McGraw-Hill Education, Milano, 2016, pag. 235-237

²⁹ *Ibidem*, pag. 238

³⁰ *Ibidem*, pag. 295

³¹ *Ibidem*, pag. 321-322

Si segnala, infine, che il processo di redazione del bilancio consolidato richiede una fase preliminare di pre-consolidamento necessaria per la risoluzione delle disomogeneità temporali, formali, sostanziali e dell'unità di conto tra i bilanci delle unità del gruppo.

Il bilancio di gruppo, infatti, presuppone, ai fini di una sua significatività, l'omogeneità della data di chiusura dei conti, l'adozione da parte delle partecipate di schemi di bilancio uniformi e di principi di valutazione omogenei nonché l'omogeneità nella valuta di presentazione del bilancio.

Quanto al metodo di consolidamento, i principi contabili internazionali richiedono, in generale, il consolidamento integrale, ovvero la rappresentazione complessiva del patrimonio della partecipata sia per la parte di pertinenza della controllante che per quella di pertinenza delle minoranze. Tuttavia, mentre nella loro formulazione originaria si ispiravano alla teoria della capogruppo modificata, con rappresentazione del patrimonio netto delle minoranze a valori correnti e dell'avviamento per la sola quota di pertinenza della *holding*, in seguito alle modifiche operate nel 2007 all'IFRS 3, *Business Combination*, si è registrato un avvicinamento alla teoria dell'entità. Tale principio contabile consente infatti di adottare un approccio noto come “*full goodwill approach*” per cui l'avviamento esposto nel bilancio consolidato rappresenta oltre a quello di pertinenza della controllante, la quota proveniente dalle minoranze. Prima di analizzare il concetto di controllo, che rappresenta la base per identificare le unità del gruppo oggetto di rappresentazione nel bilancio consolidato, è opportuno soffermarsi sul concetto di gruppo aziendale al fine di individuare l'area di consolidamento, quale prima operazione richiesta nel processo di redazione del bilancio di gruppo.

1.4 I confini del gruppo rappresentabile: l'area di consolidamento

In termini generali, il gruppo è composto da entità giuridicamente indipendenti ma caratterizzate dalla presenza di un unico soggetto economico. Generalmente la sussistenza di un controllo unitario, l'omogeneità dell'attività svolta e l'assenza di condizioni che possano fornire un'immagine distorta del gruppo rappresentano 3 condizioni sufficienti per delimitare il perimetro di consolidamento³². Con riferimento alla prima condizione, il giudizio sull'esistenza o meno dei rapporti di controllo è alla base sia dell'identificazione dei soggetti obbligati a redigere il bilancio consolidato, sia della delimitazione dell'area di consolidamento, data “*dall'insieme delle imprese il cui sistema di valori parziale concorre alla costruzione del sistema di valori complessivo, ossia del bilancio consolidato di gruppo*”³³.

³² Si veda Pizzo M, *L'area di consolidamento nei bilanci di gruppo*, CEDAM, Padova, pag. 5

³³ Cit. P. Andrei, S. Azzali, G. Gavana, A. Lai, L. Rinaldi, C. Saccon, R. Viganò, *Bilancio Consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2011, pag. 30

Tracciare i confini del perimetro di consolidamento costituisce dunque, una fase cruciale nel processo di redazione del bilancio consolidato, che presuppone la conoscenza del gruppo, trattandosi appunto del fenomeno da rappresentare. Tuttavia, non essendoci un'univoca definizione di gruppo aziendale, la delimitazione dell'area di consolidamento e quindi, delle imprese da includere o meno nel "perimetro", è suscettibile di variazioni³⁴. I confini economici del gruppo differiscono a seconda che si privilegi una dimensione giuridico-formale o sostanziale del controllo.

Basandosi su una definizione giuridico-formale prevalgono i legami di tipo partecipativo e le relazioni di natura contrattuale, conferendo certezza nella delimitazione dell'area di consolidamento; tuttavia, la mancata considerazione delle situazioni di controllo di fatto rende scarsamente significativi i confini individuati³⁵.

Secondo tale impostazione, invece, l'autonomia economica delle varie partecipate, che presentano un certo grado di interdipendenza e di coesione, non viene meno per effetto dell'appartenenza al gruppo; essa sarà al massimo limitata nelle scelte per tener conto delle esigenze del gruppo. Siamo quindi in presenza del cosiddetto gruppo economico dove lo stesso viene assimilato ad "*un'entità economica di grado superiore*" rispetto alle società che lo costituiscono³⁶.

Privilegiando invece una dimensione sostanziale del controllo, vengono consolidate tutte le imprese soggette alla direzione unitaria della capogruppo, tenendo dunque in considerazione sia le relazioni legali-formali, quali la partecipazione totalitaria e/o la maggioranza assoluta, che le relazioni economico-sostanziali³⁷. Secondo tale posizione teorica, "*le singole unità del gruppo sono parti di un complesso il quale solo è dotato di autonomia economica*"³⁸; si tratta quindi di "*unità economiche relative*"³⁹ o "*economie particolari*"⁴⁰ gestite in funzione degli obiettivi generali del gruppo al cui soddisfacimento sono preposte. Pertanto, l'area di consolidamento riflette l'intera composizione e articolazione del gruppo e quindi coincide con i confini economici dello stesso⁴¹; le singole unità infatti sono prive di autonomo significato e

³⁴ Si veda P. Andrei, S. Azzali, G. Gavana, A. Lai, L. Rinaldi, C. Saccon, R. Viganò, *Bilancio Consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2011, pag. 30; Sostero, Cerbioni, Saccon, *Bilancio consolidato*, McGraw-Hill Education, Milano, 2016, pag. 1

³⁵ Si veda P. Andrei, S. Azzali, G. Gavana, A. Lai, L. Rinaldi, C. Saccon, R. Viganò, *Bilancio Consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2011, pag. 31; Andrei P., *Il bilancio consolidato nei gruppi internazionali*, Giuffrè, Milano, 1994, pag. 46

³⁶ Si veda Pizzo M, *L'area di consolidamento nei bilanci di gruppo*, CEDAM, Padova, pag. 10-11

³⁷ Si veda P. Andrei, S. Azzali, G. Gavana, A. Lai, L. Rinaldi, C. Saccon, R. Viganò, *Bilancio Consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2011, pag. 30-31

³⁸ Cit. Azzini, L., Gruppi-Azzini Lino, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, pag. 29

³⁹ Azzini L., Istituzioni-Azzini Lino, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, pag. 16

⁴⁰ Ferrero G., Istituzioni-Ferrero Giovanni, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968, pag. 88

⁴¹ Si veda Pizzo M, *L'area di consolidamento nei bilanci di gruppo*, CEDAM, Padova, pag. 9

l'informazione economico-finanziaria fornita dai loro bilanci è scarsamente significativa. Le singole unità del gruppo sono, invece, parti complementari di un complesso unitario, la cui dinamica finanziaria e reddituale emerge dal bilancio consolidato⁴².

In conclusione, questa posizione qualifica il gruppo come un'azienda composta da unità prive di autonomia economica.

L'utilizzo di una definizione di gruppo circoscritta rispetto a quella che accoglie sia la dimensione formale che sostanziale, potrebbe limitare l'informazione consolidata di gruppo che il bilancio consolidato mira a rendere disponibile⁴³.

Nel tempo, l'ordinamento giuridico italiano nei vari interventi normativi in tema di bilancio consolidato ha privilegiato un approccio giuridico-formale. Le tendenze degli ultimi anni, sotto spinta dei principi contabili internazionali, evidenziano una graduale identificazione dell'area di consolidamento con l'area di gruppo, rendendo in tal modo più significativa l'inclusione di tutte le controllate nel perimetro di consolidamento⁴⁴.

In conclusione, considerata la rilevanza della definizione di controllo, si procederà nella parte seguente ad illustrare l'evoluzione della stessa, partendo dall'originaria definizione contenuta nello IAS 27, ai fini dell'individuazione delle imprese i cui bilanci devono essere oggetto di aggregazione nella redazione del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali.

1.5 Il concetto di controllo per la definizione dell'area di consolidamento: lo IAS 27

Il bilancio consolidato, definito dallo IAS 27 come “*il bilancio di un gruppo presentato come se fosse il bilancio di un'unica entità economica*” deve includere tutte le società sottoposte al controllo della controllante⁴⁵.

Quest'ultimo concetto è definito dal paragrafo 4 del precitato standard contabile, come il “*potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere i benefici dalle sue attività*”. Tale definizione consente di puntualizzare i due elementi costituenti la nozione di controllo: l'ambito di esercizio del controllo e gli obiettivi dello stesso.

⁴² Si veda Pizzo M, *L'area di consolidamento nei bilanci di gruppo*, CEDAM, Padova, pag. 7-8

⁴³ Si veda P. Andrei, S. Azzali, G. Gavana, A. Lai, L. Rinaldi, C. Saccon, R. Viganò, *Bilancio Consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2011, pag. 31

⁴⁴ Si veda Sostero, Cerbioni, Saccon, *Bilancio consolidato*, McGraw-Hill Education, Milano, 2016, pag. 46

⁴⁵ Sono pertanto incluse nel perimetro di consolidamento anche:

- Le imprese, le cui partecipanti sono venture capital, fondo comune o analoga entità (IAS 27, par. 16);
- Le imprese che svolgono attività dissimili da quelle svolte dalle altre entità del gruppo (IAS 27; par. 17);
- Le imprese che operano in presenza di restrizioni relative alla loro capacità di trasferire fondi alla controllante;
- Le controllate detenute esclusivamente per essere rivendute (IAS 27, par. 12, nota).

Per maggiori approfondimenti si veda il paragrafo “gruppi obbligati alla redazione del bilancio consolidato”.

Quanto al primo elemento, il soggetto investitore deve poter “determinare le politiche finanziarie e gestionali” dell’entità controllata, non limitandosi al solo coordinamento delle politiche aziendali, ma influenzando le decisioni volte alla formulazione delle linee guida del governo della partecipata, tra cui vi rientrano: l’approvazione di budget e piani industriali, la definizione e la quantificazione degli investimenti di crescita e di mantenimento, la determinazione dell’indebitamento, l’individuazione di operazioni di riorganizzazione o ristrutturazione aziendale⁴⁶.

Il secondo fattore determinante il controllo, invece, è connotato dal fine per cui lo stesso viene esercitato inteso come potere di disporre dei benefici economici generati dall’entità controllata nell’esercizio delle proprie attività⁴⁷.

Ne deriva il principio di prevalenza della sostanza sulla forma in quanto i precitati elementi costituenti il controllo enfatizzano l’aspetto sostanziale del legame, la cui valutazione considera anche il contenuto economico, oltre agli aspetti di natura giuridica.

Le predetta definizione di controllo di carattere generale, come verrà analizzato nei seguenti sotto paragrafi, abbraccia sia il controllo di diritto basato sulla maggioranza dei diritti di voto sia il controllo di fatto basato sul possesso della metà o di una quota inferiore dei diritti di voto.

1.5.1 Controllo di diritto e controllo di fatto

Secondo quanto stabilito dallo IAS 27, paragrafo 13, comma 1, “*si presume sussista il controllo quando la capogruppo possiede, direttamente o indirettamente attraverso le proprie controllate, più della metà dei diritti di voto*” esercitabili nell’assemblea della partecipata (controllo legale “*de jure*”).

Lo stesso paragrafo prevede, in via eccezionale, la possibilità di non applicare tale presunzione quando sia dimostrabile che al controllo giuridico non sia associato il controllo sostanziale⁴⁸.

Il comma 2, tuttavia, stabilisce che il rapporto di controllo può sussistere anche quando la “*capogruppo possiede la metà, o una quota minore, dei diritti di voto esercitabili in assemblea*” (controllo sostanziale “*de facto*”⁴⁹) se essa ha:

- a) *il controllo di più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con altri investitori;*
- b) *il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali dell’entità in forza di una clausola statutaria o di un contratto;*

⁴⁶ Si veda Bianchi L., *Note sulla nozione “di controllo” nei principi contabili internazionali IAS/IFRS in materia di bilancio consolidato*, Rivista delle società, pag. 274-275

⁴⁷ Si veda Tessitore A., Corbella S., *La nozione e le situazioni di “controllo” nei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Verona, 2012, pag. 4-5

⁴⁸ Si veda Allegrini M., *I principi contabili internazionali: caratteristiche, struttura, contenuto*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013 pag. 527

⁴⁹ Si veda, *Memento pratico: Bilancio consolidato*, IPSOA-Francis Lefebvre, 2011, pag. 79

- c) *il potere di nominare o di revocare la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, ed il controllo dell'entità è detenuto da quel consiglio o organo;*
- d) *il potere di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nelle sedute del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, ed il controllo dell'entità è detenuto da quel consiglio o organo.*

Ne deriva che la presunzione di cui al comma 1 è relativa in quanto, da un lato è possibile che il possesso da parte della *holding* di più del 50% dei voti non costituisca una situazione di controllo⁵⁰; dall'altro è riscontrabile la sussistenza del controllo anche qualora la controllante detenga la metà o una quota minore di diritti di voto esercitabili in assemblea, al verificarsi delle circostanze di cui al comma 2, sopra esplicito⁵¹.

In altri termini, il possesso della maggioranza dei diritti di voto non rappresenta una condizione sufficiente affinché si configuri il controllo in quanto l'elemento imprescindibile è l'effettivo esercizio dello stesso.

1.5.2 I diritti di voto potenziali

Ai fini della definizione del controllo occorre considerare, oltre ai diritti di voto effettivamente esercitabili in assemblea, anche i diritti di voto potenziali (*potential voting right*) che derivano secondo quanto stabilito dal paragrafo 14, dal possesso di opzioni call su azioni, warrant azionali, strumenti di debito o rappresentativi di capitale convertibili in azioni ordinarie o in altri strumenti simili cui si collega la possibilità per la *holding* di aumentare i diritti di voto a disposizione, a condizione che siano “correttamente esercitabili”, cioè che su di loro non vi siano vincoli o condizioni sospensive.

I diritti di voto potenziali vengono quindi considerati per valutare se la società ha o meno il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di una partecipata, solo se sono esercitabili o convertibili alla data di bilancio; non vengono valutati invece, quelli convertibili o esercitabili al verificarsi di un evento futuro o a partire da una data futura. Devono essere altresì considerati i diritti di voto effettivamente esercitabili posseduti da altre imprese del gruppo. In tale valutazione, non assumono rilevanza l'intenzione degli amministratori e la capacità finanziaria di esercitare o convertire tali diritti⁵².

⁵⁰ Può infatti accadere che la maggioranza dei diritti di voto non costituisca controllo se l'entità che controlla non essendo interessata all'attività dell'entità partecipata, lascia il governo della società ai soci di quest'ultima

⁵¹ Si veda Tessitore A., *La disciplina del bilancio consolidato e del bilancio separato nei principi IAS/IFRS: soggetti obbligati, definizione dell'area e dei metodi di consolidamento*, Milano, 2005, pag. 7

⁵² Si veda IASB, IAS 27: *Consolidated Financial Statements*, paragrafo: 15.

Si può dunque affermare che se i diritti di voto sono privi di sostanza economica non si ha alcun potere sulla partecipata⁵³.

Sull'argomento si è espresso il Board dello IASB pubblicando un chiarimento su "IASB Update" dell'ottobre 2005, il cui stralcio più rilevante è il seguente: *"Durante la discussione, il Board ha chiarito che, a suo giudizio, il concetto di controllo nello IAS 27 include il controllo di fatto.*

*Il Board riconosce che sarebbe stato utile se lo IAS 27 avesse incluso linee guida per assistere i redattori nell'esercizio del loro giudizio nell'applicare il concetto di controllo. Senza tali linee guida vi è maggior rischio che due imprese di fronte allo stesso insieme di situazioni possano addivenire a differenti conclusioni sul fatto che esse controllino o meno un'altra impresa. Il Board riconosce che differenze applicative dello IAS 27 possono anche essere influenzate dalle prassi seguite nelle diverse giurisdizioni prima dell'adozione degli IFRS".*⁵⁴

Tale stralcio non contiene né un chiarimento né una differente interpretazione in merito al controllo di fatto, ma conferma che quest'ultimo è incluso nel concetto di controllo di cui allo IAS 27. Viene pertanto ribadito il principio per cui ciò che conta è "il potere di controllo", indipendentemente dall'effettivo esercizio dello stesso.

1.5.3 Perdita del controllo

Lo IAS 27 nei paragrafi 32-37 disciplina l'ipotesi in cui la *holding* perda il controllo di un'*investee*, e dunque il potere di determinarne le politiche finanziarie e gestionali, provocando una variazione nel perimetro di consolidamento. Ciò può essere o meno legato a modificazioni della quota di capitale sociale di appartenenza.

La variazione nel livello partecipativo può essere assoluta, come nel caso di vendita di partecipazioni, o relativa nel caso di diluizione del valore per effetto di nuove sottoscrizioni di capitale. La perdita del controllo può, inoltre realizzarsi, senza influenzare il livello assoluto o relativo di possesso, qualora la partecipata sia sottoposta al controllo del tribunale, di un commissario, di un organo governativo o di un'autorità di regolamentazione⁵⁵.

Sotto il profilo contabile, alla data della perdita del controllo, la partecipante deve eliminare le attività, le passività e le partecipazioni di minoranza dell'*investee* espresse a valori contabili, rilevando come contropartita il *fair value* del corrispettivo ricevuto⁵⁶.

⁵³ Si veda. Dezzani F., Biancone P.P., Busso D., *IAS/IFRS*, IPSOA, 2010, pag. 955

⁵⁴ Cit. OIC, *Guida Operativa: aspetti applicativi dei principi IAS/IFRS*, 2008, pag. 94

⁵⁵ Si veda IASB, *IAS 27: Consolidated Financial Statements*, paragrafo 32.

⁵⁶ *Ibidem*, paragrafo 34 punti a), b) e c).

La *holding* deve inoltre provvedere a riclassificare tutti gli importi rilevati nell'*other comprehensive income* e aventi come contropartita riserve ad hoc di patrimonio netto, nel prospetto dell'utile (perdita) di esercizio come plusvalenza o minusvalenza andando in tal modo a rettificare il capitale netto⁵⁷.

L'impatto prodotto dalla perdita del controllo di una controllata sul perimetro di consolidamento e sul metodo di consolidamento adottato varia a seconda che si tratti di cessione totale o parziale.

In caso di cessione totale della partecipata viene meno il consolidamento integrale a partire dalla data di dismissione; ciò avviene analogamente anche in caso di cessione parziale dell'*investee*. In tale circostanza, tuttavia, al momento della perdita del controllo vi è ancora un legame partecipativo che deve essere opportunamente qualificato per poi valutare le partecipazioni residue al *fair value*, in conformità allo IAS 39 *Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, o al costo di acquisizione iniziale se si tratta di partecipazioni in società collegata o *joint venture*.

Inoltre, il metodo di consolidamento da utilizzare non sarà più quello integrale ma varia in relazione alla natura della partecipazione residua. Se si tratta di una partecipazione in società collegata si dovrà procedere al consolidamento con il metodo del patrimonio netto; in presenza di partecipazioni in società a controllo congiunto si dovrà utilizzare il metodo proporzionale o del patrimonio netto; nel caso di partecipazioni diverse dalle precedenti si devono seguire le indicazioni dello IAS 39 *Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*⁵⁸.

Il principio contabile precisa, inoltre, che la perdita del controllo può derivare da una o più operazioni (c.d. accordi multipli), che devono essere contabilizzate come una unica, in presenza di determinati termini e condizioni tra cui: accordi sottoscritti simultaneamente, interdipendenti, orientati al conseguimento di un risultato commerciale complessivo, giustificati economicamente solo se considerati nel loro insieme.

Lo IAS 27 distingue le circostanze precitate dai casi in cui si verificano modificazioni nel possesso partecipativo per effetto di operazioni intercorse tra i soci della controllante e della partecipata senza provocare la perdita del controllo. Si tratta di mere operazioni di capitale che impattano solamente sull'ammontare di patrimonio netto senza influire sul risultato di conto economico⁵⁹.

⁵⁷ *Ibidem*, pag. 35.

⁵⁸ Si veda. Dezzani F., Biancone P.P., Busso D., *IAS/IFRS*, IPSOA, 2010, pag. 1041-1043

⁵⁹ Si veda IASB, IAS 27: *Consolidated Financial Statements*, paragrafo 30.

1.6 Gruppi obbligati alla redazione del bilancio consolidato

Come precisato nella sezione precedente, lo IAS 27 al paragrafo 12 prevede che “*il bilancio consolidato deve includere tutte le controllate della controllante.*” Ciò significa che sotto il profilo delle condizioni soggettive di inclusione nell’area di consolidamento, il “driver” operativo è il concetto di controllo⁶⁰.

I principi contabili internazionali, quindi, da un lato estendono l’obbligo di redigere il bilancio di gruppo a tutte le *holding*, ad eccezione delle *sub-holding* esonerate di cui si discuterà nel paragrafo successivo; dall’altro lato non prevedono situazioni di esclusione dal perimetro di consolidamento di società controllate. L’obbligo informativo pertanto riguarda tutte le controllanti indipendentemente dalla loro struttura giuridica conformemente alla versione precedente dello standard e dello IAS 3, nei quali la capogruppo veniva identificata rispettivamente con i termini di impresa (*enterprise*) e di società (*company*)⁶¹.

Sono pertanto incluse anche le società controllate da una società di investimento o che esercitano un’attività dissimile da quella delle altre entità del gruppo o che operano in presenza di restrizioni in merito alla possibilità di trasferire fondi alla *holding* nonché le partecipazioni di controllo acquisite esclusivamente in funzione di una successiva vendita⁶².

Quanto all’inclusione delle partecipate controllate da una società d’investimento in capitale di rischio, da un fondo comune, da un fondo d’investimento o da un’entità analoga viene confermata l’irrilevanza secondo lo IAS 27 della natura giuridica della controllante ai fini del consolidamento⁶³.

Non costituisce motivo di esclusione dall’area di consolidamento neppure l’esercizio da parte della partecipata di un’attività dissimile da quella delle altre entità del gruppo, ritenendo che il consolidamento integrale di tutte le controllate fornisca un’informativa qualitativamente migliore. L’inserimento di tali *investee*, oltre a richiedere informazioni supplementari nel bilancio di gruppo, di carattere qualitativo e quantitativo, finalizzate alla descrizione dei differenti business di operatività dello stesso, può richiedere anche alcuni adattamenti nei prospetti di bilancio⁶⁴.

Non è considerato un caso di esclusione neppure il verificarsi di situazioni che limitano nel lungo termine la capacità di un’*investee* di trasferire fondi alla *holding*. Tale circostanza,

⁶⁰ Cit., Dezzani F., Biancone P.P., Busso D., *IAS/IFRS*, IPSOA, 2010, pag. 960.

⁶¹ Si veda P. Andrei, S. Azzali, G. Gavana, A. Lai, L. Rinaldi, C. Saccon, R. Viganò, *Bilancio Consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2011, pag. 45

⁶² Ferrari A., Storti A., *Bilancio consolidato e separato e partecipazioni*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2008, fasc. 13, p.72

⁶³ Si veda IASB, IAS 27: *Consolidated Financial Statements*, paragrafo 16.

⁶⁴ *Ibidem*, paragrafo 17.

tuttavia, rappresentava una causa di esclusione nella versione originaria dello IAS 27 (paragrafo 13) successivamente eliminata nella versione dello standard rivisto nel 2003⁶⁵.

Infine, un trattamento contabile specifico è riservato alle controllate acquisite esclusivamente in funzione di una successiva vendita, in cui il rapporto con la controllante assume il carattere della temporaneità. Tale condizione è soddisfatta quando la partecipata acquisita è destinata ad essere dismessa entro 12 mesi e i dirigenti dell'impresa stanno cercando un potenziale acquirente.⁶⁶ La partecipata posseduta per la vendita è assoggettata al normale processo di consolidamento, tuttavia, deve essere contabilizzata in conformità all'IFRS 5 *Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate*, che impone la valutazione al minore tra il valore contabile e il *fair value* al netto dei costi di vendita (IFRS 5, par.5).

Regole specifiche sono previste anche nella presentazione delle predette partecipazioni in bilancio; a tal riguardo, l'IFRS 5 richiede di presentare separatamente dalle altre entità dello stato patrimoniale, le attività e le passività delle controllate possedute per la vendita⁶⁷.

1.7 Gruppi esonerati dalla redazione del bilancio consolidato

Secondo il principio contabile internazionale, l'unico caso in cui la controllante è esonerata dalla redazione del bilancio consolidato si verifica quando assume la qualifica di *sub-holding* soddisfacendo congiuntamente le seguenti condizioni:

- a) è interamente controllata da un'altra società o, nel caso di controllo parziale, gli azionisti terzi sono stati informati che la controllante non redige il bilancio e non si sono opposti;
- b) le azioni o le obbligazioni della *sub-holding* non sono quotate in mercati regolamentati (compresi i mercati locali e regionali);
- c) la *sub-holding* non ha depositato il proprio bilancio, al fine di emettere strumenti finanziari sui mercati regolamentati;
- d) la capogruppo o controllante intermedia redige e pubblica il bilancio consolidato in conformità ai principi contabili internazionali⁶⁸.

La *sub-holding* che decide di non redigere il bilancio consolidato, può presentare come unico bilancio il *separate financial statement* (bilancio separato) che, per garantire l'elevata qualità, l'omogeneità e la comparabilità dei dati di bilancio, deve contenere le seguenti informazioni

⁶⁵ *Memento pratico: Bilancio consolidato*, IPSOA-Francis Lefebvre, 2011, pag. 85

⁶⁶ Qualora non si verificano le condizioni sopra menzionate, la controllata deve essere consolidata a partire dalla data di acquisizione (IFRS 3).

⁶⁷ Si veda. Dezzani F., Biancone P.P., Busso D., *IAS/IFRS*, IPSOA, 2010, pag. 965-966

⁶⁸ Si veda IASB, IAS 27: *Consolidated Financial Statements*, paragrafo 10.

integrative: i motivi per cui si è optato per l'esenzione dal consolidamento; la denominazione e la sede legale della *holding* che redige il bilancio di gruppo; l'indicazione delle partecipazioni in entità controllate, collegate e a controllo congiunto specificando i criteri di contabilizzazione delle stesse, nonché la percentuale di capitale posseduto o in alternativa la quota di voti esercitabili in assemblea⁶⁹.

Si segnala, tuttavia, che nonostante quanto stabilito dal principio internazionale, le condizioni che determinano l'obbligo o l'esonero dalla redazione dei "conti consolidati" sono quelle previste dalle disposizioni comunitarie e statali⁷⁰.

A tal proposito, si ritiene opportuno citare quanto affermato dalla Commissione Europea nelle osservazioni a commento del regolamento (CE) n. 1606/2002, in cui chiarisce che *"giacché il regolamento IAS si applica solo ai "conti consolidati", le sue disposizioni acquisiscono efficacia solo quando la stesura di tali conti è obbligatoria. Per stabilire se una società debba o meno redigere conti consolidati ci si continuerà a basare sul diritto nazionale attuativo della settima direttiva del Consiglio. Quando una società non è tenuta a redigere conti consolidati per via di un'esenzione contenuta nel diritto nazionale adottato in attuazione delle direttive contabili, non si applicano gli obblighi del regolamento IAS relativi ai conti consolidati in quanto tali conti non esistono."*⁷¹

Ne costituisce un esempio l'esclusione dalla redazione del bilancio consolidato in conformità agli IAS prevista dalla normativa nazionale al D.Lgs 28.02.2005, n. 38, per i c.d. gruppi "minori"⁷², nonostante lo IAS 27 non ammetta l'esclusione dal consolidamento per i gruppi di modeste dimensioni⁷³.

1.8 Un caso particolare: le *special purpose entities*

Dopo l'analisi della nozione di controllo contenuta nello IAS 27 nella seguente sezione verranno presentate le società veicolo, comunemente denominate *Special Purpose Entities* (SPE) o *Special Purpose Vehicles* (SPV), quali entità create per il raggiungimento di uno specifico obiettivo, il cui consolidamento è tuttora oggetto di dibattito.

⁶⁹ *Ibidem*, paragrafo 42.

⁷⁰ Si veda P. Andrei, S. Azzali, G. Gavana, A. Lai, L. Rinaldi, C. Saccon, R. Viganò, *Bilancio Consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2011, pag. 47.

⁷¹ Commissione delle comunità europee, *Osservazioni riguardanti taluni articoli del regolamento (CE) n. 1606/2002*, Bruxelles, novembre, 2003.

⁷² Secondo quanto disposto dall'art. 27 del D.Lgs. 127/1991 sono considerati minori i gruppi che non hanno superato per due esercizi consecutivi almeno due dei seguenti limiti: 20.000.000€ negli attivi degli stati patrimoniali, 40.000.000€ nei ricavi delle vendite e delle prestazioni dell'esercizio; numero di dipendenti occupati in media durante l'esercizio pari a 250 unità.

⁷³ Si veda, OIC, *Guida Operativa: aspetti applicativi dei principi IAS/IFRS*, 2008, pag. 97.

Partendo dalla nozione di SPE e da un semplice schema di funzionamento della stessa, verrà effettuato un breve *excursus* storico sull'origine e sullo sviluppo dei veicoli societari.

In particolare, attraverso la trattazione del caso Enron, vedremo come le società veicolo pur potendo essere motivate da fini legittimi, quali la condivisione del rischio tra gli investitori o l'isolamento del rischio del progetto da quello d'impresa, spesso sono state utilizzate come *strumento di "abbellimento" del bilancio*⁷⁴, reso possibile evitando il consolidamento delle SPEs al verificarsi di certe condizioni, in seguito analizzate. I principali scopi illegittimi perseguiti tramite l'utilizzo di tale tecnica finanziaria consistono nel: nascondere debiti (*Hiding of debt*) o asset poco remunerativi (*Hiding of poor-performing assets*), contabilizzare guadagni e perdite "quando si desidera" (*Earnings management: Reporting gains and losses when desired*) e realizzare transazioni con parti correlate non sulla base di oggettive valutazioni di mercato, bensì a prezzi negoziali stabiliti da soggetti in conflitto di interessi (*Quick execution of related party transactions at desired prices*)⁷⁵.

Per un maggiore approfondimento in merito alla modalità di funzionamento dei veicoli societari e agli ambiti di utilizzo degli stessi, nonché ai rischi e benefici conseguibili dall'*originator* avvalendosi di tali strutture, si rimanda al capitolo 3.

1.8.1 Nozione di società veicolo

Le *special purpose entities* (SPEs), anche chiamate società a destinazione specifica (SDS) non sono espressamente definite né dal codice civile né dai principi contabili; tuttavia, lo stesso termine suggerisce che si tratta di società (*entities*) create per il raggiungimento di uno specifico (*special*) scopo (*purpose*). Tali entità possono assumere la forma giuridica di società di capitali, società fiduciaria, società di persone o società di fatto e sono spesso costituite con accordi legali che impongono permanenti vincoli alle facoltà decisionali degli organi direttivi.

Ad esempio, può essere costituita una società veicolo per realizzare un'operazione di cartolarizzazione, un contratto di leasing o un'attività di ricerca e sviluppo. Poiché i flussi di cassa e i rischi derivanti sono limitati al progetto stesso, molti investitori sono attratti da tali entità dal momento che in caso di fallimento del progetto, il rischio è circoscritto alle somme nello stesso investite. Tali entità sono dunque connotate da un rischio specifico rispetto alle tradizionali società che sono caratterizzate invece dal rischio d'impresa, inteso come rischio gravante sulla gestione complessiva aziendale. La presenza di un rischio idiosincratice inferiore

⁷⁴ Cit. Pozzoli M., *il caso Enron*, in "Contabilità finanza e controllo", fasc. 5, 2002, pag. 469

⁷⁵ Bala G. Dharan, *Financial Engineering with Special Purpose Entities*, Rice University, Houston, September 2002, pag. 14-16

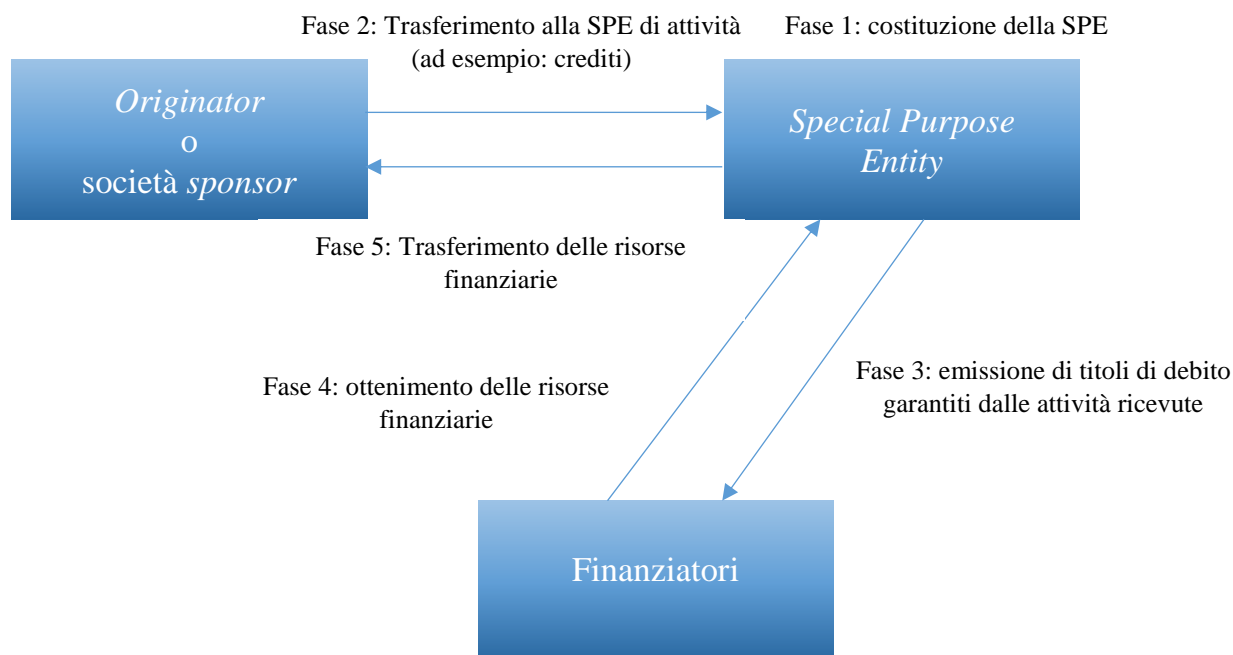
rispetto al rischio d'impresa giustifica la forza di attrazione esercitata da tali entità per gli investitori⁷⁶.

Secondo l'interpretazione del SIC 12 "Consolidamento di società a destinazione specifica", la *Special Purpose Entity* è un'entità costituita dal c.d. *originator* (detto anche società *sponsor*) al fine di trasferirle alcune attività mantenendo in essa un "interesse beneficiario"⁷⁷. Il paragrafo 3 della precitata interpretazione stabilisce che "*l'interesse beneficiario può assumere la forma di uno strumento di debito, uno strumento rappresentativo di capitale, un diritto di partecipazione, un interesse residuale o un contratto di locazione.*"

Vi sono poi altri soggetti, chiamati "fornitori di capitale", che forniscono i finanziamenti, garantiti dallo *sponsor*, necessari per la costituzione e l'operatività della SPE⁷⁸.

Nella figura sottostante viene rappresentato in maniera semplificata lo schema tipico di operatività delle società veicolo, che verrà meglio approfondito nel terzo capitolo.

Figura 1.1: Lo schema operativo della SPE



Fonte: Dezzani F., Biancone P.P., Busso D., IAS/IFRS, IPSOA, 2010, pag. 964

⁷⁶ Si veda Lenoci F., Rocca E., *Il bilancio consolidato: disciplina, tecniche di redazione e best practice*, IPSOA, 2008, pag. 572; Bala G. Dharan, *Financial Engineering with Special Purpose Entities*, Rice University, Houston, September 2002, paragrafo 305.01; Bala G. Dharan, *U.S. Congress, Enron's Accounting Issues: What Can We Learn to Prevent Future Enrons*, House Energy and Commerce Committee hearing, paragrafo 3.1; L. Hartgraves, George J. Benston, *The Evolving Accounting Standards for Special Purpose Entities and Consolidations*, in "Accounting Horizons", vol. 16, nr. 3, September 2002, pag. 246; Janet M., *Uses and Abuses of Special Purpose Entities*, Tavakoli Structured Finance, pag.1; Pozzoli M., *Consolidamento delle società veicolo nei bilanci conformi agli IAS*, in "Guida alla Contabilità & Bilancio", 2007, fasc. 22, pp. 57; Pozzoli M., *Il caso Enron*, in "Guida alla Contabilità & Bilancio", 2002, fasc. 5, pp. 470; Deloitte LLP, *Through the SPE Looking Glass: Improving the Transparency of Special Purpose Entities*, 2001.

⁷⁷ Cit. Dezzani F., Biancone P.P., Busso D., IAS/IFRS, IPSOA, 2010, pag. 964

⁷⁸ Si veda. Dezzani F., Biancone P.P., Busso D., IAS/IFRS, IPSOA, 2010, pag. 964

1.8.2 Origine delle *special purpose entities*

Le *special purpose entities* sono state ideate negli Stati Uniti e sono state utilizzate per la prima volta nel 1977 dalla *Bank of America* implementando un'operazione di cartolarizzazione su un portafoglio di mutui immobiliari, per rispondere alla crescente domanda di prestiti dei cittadini americani. Tale tecnica finanziaria unitamente al periodo caratterizzato da bassi tassi di interesse facilitava le banche a reperire la liquidità necessaria per l'erogazione di finanziamenti favorendo l'espansione del mercato immobiliare e l'attuazione della strategia del governo americano di incentivare l'acquisto della proprietà della casa. È venuto così a crearsi il mercato secondario dei mutui che interpone tra le banche prestatrici e le famiglie richiedenti soggetti terzi denominati *special purpose entities*, che acquistavano dalle banche i mutui immobiliari già erogati, consentendo a queste ultime di acquisire liquidità, prima della scadenza del mutuo, da utilizzare per la concessione di ulteriori prestiti. Tali società veicolo, finanziate dal governo erano la *Federal National Mortgage Association*, nata come Fannie Mae, la *Government National Mortgage Association*, nata come Ginnie Mae e la *Federal Home Loan Mortgage Corporation*, Freddie Mac. Alla cessione dei prestiti alla società veicolo seguiva l'emissione da parte di quest'ultima di titoli denominati *Mortgage Backed Securities* (MBS), ovvero titoli garantiti da mutui, sottoscritti dagli investitori⁷⁹.

Il modello di credito basato sulla cartolarizzazione ha determinato il passaggio dal modello bancario tradizionale definito *Originate to Hold* (OTH) in cui nei bilanci delle banche trovano esposizione le attività e i rischi connessi, al modello bancario denominato *Originate to Distribute* (OTD) caratterizzato dall'eliminazione dei crediti dal bilancio degli istituti bancari e dal trasferimento degli stessi e dei rischi connessi alle società veicolo, consentendo in tal modo alle banche l'immediato recupero della somma prestata senza dover attendere la scadenza come invece avveniva nell'approccio tradizionale. Inizia così a prodursi un effetto distorsivo legato alla concessione da parte delle banche di crescenti entità di credito senza valutare correttamente l'affidabilità dei clienti non gravando più su di esse il rischio di insolvenza, con conseguente espansione del mercato dei mutui di bassa qualità⁸⁰.

Con riferimento alla tipologia di mutui erogati si possono distinguere:

- i mutui *Agency* elargiti a favore di mutuatari affidabili che soddisfano i requisiti stabiliti dal Congresso, attraverso la *Government Sponsored Agencies*;

⁷⁹ Si veda Cusceddu V., Baranes A., Palmisano I., *La cartolarizzazione e l'esplosione della crisi finanziaria*, 2011, pagg. 4-5; <http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>

⁸⁰ Si veda Cusceddu V., Baranes A., Palmisano I., *La cartolarizzazione e l'esplosione della crisi finanziaria*, 2011, pag. 6; <http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>

- i *mutui Jumbo* anch'essi concessi a mutuatari affidabili ma a differenza dei precedenti l'entità del prestito è superiore ai limiti imposti dal Congresso;
- i *mutui Alt-A* concessi a favore di mutuatari meno affidabili rispetto ai precedenti;
- i *mutui subprime*, invece, sono prestiti elargiti a mutuatari con alto rischio di insolvenza connesso al basso livello di redditi conseguiti o alle insolvenze su debiti precedenti. Per attrarre i mutuatari con basso merito creditizio vengono formulate tipologie di mutui che prevedono bassi pagamenti iniziali e rate future più elevate⁸¹.

Dal 2002 ha iniziato a crescere in misura esponenziale la quota di prestiti erogati ad alto rischio creando i presupposti della crisi finanziaria dei mutui *subprime*. L'incremento dei mutui immobiliari elargiti grazie alla cartolarizzazione ha provocato un aumento della domanda di case e quindi la crescita dei prezzi degli immobili alimentando la c.d. bolla immobiliare. La conseguente saturazione del mercato immobiliare ha determinato il crollo dei prezzi degli immobili, in quanto i costruttori non riuscivano più a vendere gli edifici, essendosi la domanda stabilizzata ad un valore inferiore all'offerta.

Contestualmente allo sgonfiamento della bolla immobiliare, i tassi di interesse hanno iniziato a salire per effetto della decisione della *Federal Reserve*, provocando una crescita vertiginosa del numero di mutuatari insolventi. A fronte dell'insolvenza degli stessi, le banche pignoravano gli immobili sottostanti il cui valore però, per effetto della svalutazione dei prezzi delle case, era inferiore alla somma data in prestito, provocando ingenti perdite per gli istituti creditizi.

Tali circostanze hanno prodotto conseguenze devastanti sul mercato finanziario statunitense che si sono successivamente estese all'economia reale determinando la caduta del reddito e dell'occupazione con forti ripercussioni sui consumi e sugli investimenti⁸².

Dopo la crisi esplosa negli Stati Uniti nel 2007, il mercato delle cartolarizzazioni ha registrato un crollo a livello mondiale. La tabella sottostante evidenzia il trend nel periodo post-crisi dei volumi di emissione dei titoli cartolarizzati in Europa e negli Stati Uniti.

Tabella 1.2: *Securitization Data Snapshot Q4 2017*

Valore in EUR bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mercato Europeo	549.9	818.7	423.9	378.0	376.8	257.8	180.8	217.0	216.6	239.6	235.0

⁸¹ Si veda Cusceddu V., Baranes A., Palmisano I., *La cartolarizzazione e l'esplosione della crisi finanziaria*, 2011, pag. 7

⁸² Si veda Cusceddu V., Baranes A., Palmisano I., *La cartolarizzazione e l'esplosione della crisi finanziaria*, 2011, pag. 10; <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/crisimutuisubprime.htm>

Mercato statunitense	2,080.5	967.3	1,447.2	1,245.9	1,068.9	1,609.0	1,565.1	1,190.9	1,744.5	1,860.4	1,844.2
Totale	2,630.4	1,786	1,871.1	1,623.9	1,445.7	1,866.8	1,745.9	1,407.9	1,961.1	2,100.0	2,079.2

Fonte: AFME Data Snapshot Q4 2017

Secondo i dati dell'*Association for Financial Market in Europe* (AFME), i volumi complessivi di titoli emessi da USA ed Europa sono passati da €2.630,4 trilioni emessi nel 2007 a €1.445 trilioni nel 2011. A partire dal 2012, tuttavia, il mercato statunitense presenta segnali di ripresa registrando volumi di emissione di 1,6 trilioni nel 2012 e nel 2013, 1,2 trilioni nel 2014, 1,7 trilioni nel 2015 e 8 trilioni nel 2016 e nel 2017. Di converso, il mercato europeo, che già nel periodo pre-crisi presentava valori di emissione di gran lunga inferiori rispetto a quelli degli USA, rimane di parecchio sottotono anche nel periodo post-crisi; il 2017, ad esempio, ha registrato un volume di emissione di €235 miliardi rispetto agli €819 miliardi del 2008⁸³.

Dopo aver introdotto l'origine e la natura delle *Special Purpose Entities*, nel seguente sottoparagrafo verrà affrontato il problema connesso al consolidamento delle stesse.

1.8.3 Il consolidamento di una SPE

Il principio contabile internazionale IAS 27 prevede genericamente al paragrafo 12 che “*il bilancio consolidato deve includere tutte le controllate della controllante*”, senza far alcun riferimento alle società a destinazione specifica (SDS). Con riferimento a quest'ultime si rimanda al SIC 12 che al paragrafo n. 12 stabilisce che “*una SDS deve essere consolidata quando la sostanza della relazione tra un'entità e una SDS indica che la SDS è controllata dall'entità*”. Le circostanze rientranti in tale definizione, al verificarsi delle quali si deve procedere al consolidamento della SPE, oltre a quelle fornite nello IAS 27.13, descritte al paragrafo 1.5.1, comprendono quelle contenute al paragrafo 10 del SIC 12, che si possono suddividere nelle seguenti classi di indicatori⁸⁴:

- attività (*Activities*)**: le attività esercitate dal veicolo societario sono ricondotte all'entità che l'ha costituito per soddisfare specifiche esigenze aziendali di quest'ultima al fine di conseguire benefici economici dell'attività esercitata dalla SPE. Vi rientra per esempio il caso in cui la SPE ottiene prestiti che si è impegnata a versare all'entità che redige il bilancio;
- potere decisionale (*Decisions and autopilot*)**: il *preparers* ha il potere di assumere decisioni per ottenere la maggioranza dei benefici derivanti dall'attività svolta dalla SPE

⁸³ <https://www.afme.eu/en/reports/Statistics/securitisation-data-snapshot-q4-2017-and-full-year/>

⁸⁴ Si veda anche PricewaterhouseCoopers, *Structured finance-accounting developments: Special purpose entities-Consolidation and disclosure*, June 2011, pag. 2; Pozzoli M., *Consolidamento delle società veicolo nei bilanci conformi agli IAS*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2007, fasc. 22, pp. 57-58; *Memento pratico: Bilancio consolidato*, IPSOA-Francis Lefebvre, 2011, pp. 78-79

anche delegando l'assunzione delle stesse, tramite un meccanismo di "pilota automatico". Questi poteri riguardano ad esempio la modifica dello statuto o dell'atto costitutivo della SPE, il veto su proposte di modifica dei precitati documenti, o lo scioglimento con decisione unilaterale della SPE;

- c) **benefici (*Rewards*)**: il *preparers* è esposto alla maggioranza dei benefici conseguiti dalla SPE, come per esempio: il diritto ad ottenere la maggioranza dei flussi finanziari futuri netti o altri benefici economici distribuiti dalla SPE o, il diritto ad ottenere la maggior parte delle partecipazioni a causa di distribuzioni residuali programmate o di liquidazione della SPE;
- d) **rischi (*Residual or ownership risks*)**: l'entità che redige il bilancio è esposta alla maggioranza dei rischi residuali o di proprietà connessi alla SPE poiché tutela l'investimento o il finanziamento di terzi nella stessa. Tale circostanza si verifica, per esempio, quando i finanziatori non hanno interesse negli asset della SPE o non hanno diritto ai benefici economici futuri della società veicolo o non sono esposti ai rischi inerenti all'attività della stessa.

Le considerazioni effettuate nei paragrafi precedenti consentono di affermare che il concetto di controllo contenuto nello IAS 27, differisce da quello di cui al SIC 12. Infatti, mentre il primo presuppone l'effettiva capacità di esercitare il controllo, il secondo si basa su indicatori sostanziali concernenti il "*risk and rewards model*", secondo il quale si presume l'esistenza del controllo se la capogruppo è esposta alla maggioranza dei benefici e dei rischi della SPE, a prescindere dall'entità della quota di partecipazione posseduta che può essere molto piccola o addirittura nulla. Diversamente invece lo IAS 27 si riferisce genericamente ai benefici correlati all'esercizio del potere senza prevedere alcuna soglia di significatività.

In conclusione, si ha la coesistenza di due modelli di consolidamento, uno applicato alla generalità delle *investee* e uno specifico per le *Special Purpose Entities*. In considerazione di ciò e delle difficoltà nell'individuare il campo di applicazione del SIC 12, il Board ritiene opportuna l'introduzione di un'univoca definizione di controllo, che si basa dunque su criteri omogenei per tutte le partecipate.

La presentazione della natura delle società veicolo e delle condizioni per il loro consolidamento consente di comprendere meglio, tramite l'analisi del caso Enron, i rischi provocati dalla creazione di complesse strutture di SPEs e dall'applicazione distorta delle regole sul loro consolidamento.

1.9 Il caso Enron: l'inizio di una svolta

Nella presente sezione verrà presentato un caso emblematico di utilizzo delle SPEs ai fini fraudolenti: Il caso Enron, definito “*la madre di tutte le truffe contabili*⁸⁵” o ancora “*il fallimento non di un’azienda ma di un sistema*⁸⁶”, in quanto si sono manifestati “*comportamenti fraudolenti, colpe gravi degli amministratori e compiacenza dei controllori*⁸⁷”.

Secondo quanto affermato da Allen Tucci, socio di Tucci & Tannensbaunn, quale studio legale di Philadelphia specializzato nella strutturazione di SPEs: “*if a company has four or five of these things, that would be a lot*”; Enron ha fatto ricorso ad oltre 800 società veicolo su un totale di 3.000 società partecipate fuori bilancio per raggiungere obiettivi finanziari di breve termine, quali l’innalzamento del valore delle azioni, la crescita del risultato economico dell’esercizio e conseguentemente dei dividendi distribuiti. Il crack della Enron ha dato la spinta decisiva per rivedere i principi e i criteri di consolidamento delle *Special purpose entities*, nonché il ruolo dei *gatekeepers*, quali revisori dei conti, analisti, agenzie di *rating* e banche di investimento⁸⁸.

Per comprendere i rischi e i vantaggi derivanti da un utilizzo spericolato delle SPEs verrà presentata nel proseguo la *Chewco transaction*, una delle prime operazioni poste in essere da Enron per conseguire i risultati finanziari sopracitati.

1.9.1 Storia e attività

Enron, fondata nel 1985 attraverso la fusione della Houston Natural Gas del Texas e la InterNorth del Nebraska, nasce come *public utility* impegnata nella distribuzione di gas metano, ad alta intensità di capitale e poco internazionalizzata.

La sua fondazione risale al periodo in cui era in corso negli Stati Uniti un processo di deregolamentazione nel settore delle fonti energetiche e i manager della società sostenitori, ritenendo di poterla sviluppare come un’impresa virtuale, quindi a bassa intensità di capitale fisico, costituiscono nel 1989 la Enron Gas Bank, in cui Enron svolge il ruolo di intermediario tra i produttori e i consumatori di metano.

La società soddisfa contemporaneamente le esigenze di entrambi: da un lato pagando i fornitori anticipatamente rispetto alla consegna consentendo agli stessi l’immediata acquisizione di liquidità da reinvestire o da utilizzare per far fronte ai propri impegni finanziari, dall’altro assicurando i consumatori finali dal rischio di frequenti oscillazioni di prezzo tramite operazioni

⁸⁵ Cit. Valsania M., *La madre di tutte le truffe contabili: lo scandalo Enron 12 anni dopo*, Il Sole 24 Ore, dicembre 2013

⁸⁶ Cit. Krugman

⁸⁷ Cit. Prof. Luigi Spaventa, Presidente della Consob, in occasione dell’audizione innanzi alla IV Commissione Finanza della Camera dei deputati il 14/02/2002.

⁸⁸ De Luca A., *La tutela del risparmio negli USA*, in “Diritto internazionale”, luglio 2009, pag. 5

di *hedging*⁸⁹. A ciò si aggiunge la possibilità per Enron di contabilizzare i ricavi di vendita prima della conclusione dei contratti per effetto della valutazione di questi ultimi secondo il *mark-to-market*⁹⁰.

Il successo del business, che incontra subito il favore del mercato e si riflette in una forte crescita del fatturato, induce Enron ad intraprendere una strategia di trasformazione del *core business* tradizionale in *trading* di derivati sul metano estesa in seguito ad altri *business* per effetto della strategia di diversificazione adottata dalla società.

Tuttavia, per sostenere la rapida espansione ed in particolare il pagamento anticipato dei contratti di fornitura e gli investimenti ad alta intensità di capitale, Enron necessita di un'immediata e costante disponibilità di risorse finanziarie⁹¹.

Non riuscendo a generare flussi di cassa sufficienti, la società può acquisire liquidità mediante ricorso al capitale proprio o al capitale di debito. Il ricorso alle tradizionali fonti di finanziamento appare però limitato da molteplici ragioni: da un lato, il finanziamento tramite mezzi propri diluirebbe il valore delle azioni con decremento dell'*Earnings per Share*, qualora l'azienda non riesca a generare utili sufficienti affinché ciò non accada, provocando una reazione negativa degli investitori; dall'altro lato, trattandosi di un'azienda fortemente indebitata, il ricorso a finanziamenti esterni, ed in particolare a prestiti bancari, provocherebbe un ulteriore incremento del livello di indebitamento con ripercussioni negative sul *rating* dell'impresa e sul costo di accesso al mercato del credito⁹².

Per ovviare a tali problemi, e dunque ottenere liquidità limitando i rischi connessi all'eccessivo indebitamento, Enron ricorre alle *Special Purpose Entities*. Nel corso del tempo sviluppa un'articolata rete di SPEs che si occupano di operazioni di leasing, trasferimenti di impianti, *hedging* sulle partecipazioni e investimenti in titoli di altre società, riuscendo in tal modo ad attirare il capitale di importanti investitori, tra cui J.P. Morgan Chase, Citigroup, Credit Suisse First Boston e Merrill Lynch⁹³.

La cessione di azioni proprie sottoforma di *asset* o l'utilizzo delle stesse a garanzia del debito, rappresentano le modalità tipiche con cui Enron finanzia molte di queste società veicolo.

⁸⁹ L'*hedging* è una pratica molto utilizzata in ambito finanziario che si sostanzia nell'effettuazione di una o più operazioni di copertura al fine di ridurre le potenziali perdite derivanti da un altro investimento. Ciò comporta il sostenimento di costi che provocano un'inevitabile riduzione dei potenziali profitti conseguiti dal soggetto che intende proteggersi da tale rischio.

Si veda <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/hedging.htm>

⁹⁰ Per maggiori approfondimenti sul metodo di valutazione "*mark-to-market*" si veda pag. 30.

⁹¹ Si veda Abatecola G., "*Il rapporto tra economia e finanza nel governo d'impresa: il caso Enron*", Università degli Studi di Roma "Tor Vergata", in *Economia e Diritto del Terziario*, pag. 3-4

⁹² Caher J., *Accountants, Attorneys, and Enron: an analysis of the debacle and implications for future corporate practice under the Sarbanes-oxley act*, Regent University, 2002, pag. 465-466.

⁹³ Si veda Abatecola G., "*Il rapporto tra economia e finanza nel governo d'impresa: il caso Enron*", Università degli Studi di Roma "Tor Vergata", in *Economia e Diritto del Terziario*, pag. 8

L'efficacia di tale modalità di finanziamento è tuttavia subordinata ad un elevato valore delle azioni del *transferor*. Infatti, la riduzione del valore degli asset delle SPEs, oltre il limite pattuito contrattualmente con i creditori, costringe il cedente ad emettere nuove azioni sul mercato per garantire la copertura del debito. Ciò è più semplice per l'*originator* se la riduzione del suddetto valore azionario avviene gradualmente; di converso, un decremento improvviso rende particolarmente difficile per il *transferor* l'estinzione del debito, che verrà riversato sull'*originator* stesso.

Si evidenzia che tra il 1990 e il 2001 il gruppo Enron ha costituito circa 800 *Special purpose entities* su un ammontare complessivo di 3.000 società partecipate extra-bilancio. Le SPEs di cui ha fatto ricorso Enron sono riconducibili alle seguenti categorie: Leasing SPE per l'ottenimento di un leasing finanziario finalizzato alla costruzione dell'edificio della direzione centrale di Houston; Funds SPE per la costituzione di fondi di investimento; Securitisation SPE per il trasferimento di attività materiali ed infine Asset Repackaging SPE per lo svolgimento di operazioni di copertura delle partecipazioni azionarie detenute direttamente da Enron.

Oltre all'utilizzo delle società veicolo, vi sono 3 ulteriori categorie di attività poste in essere da Enron per "gonfiare" i risultati di bilancio ingannando gli investitori⁹⁴:

1) Operazioni di vendita simulate: si tratta di transazioni effettuate senza una reale contropartita da cui deriva un incremento dei ricavi da un lato e del valore dell'attivo dall'altro senza che vi corrisponda un beneficio tangibile trattandosi di operazioni prive di sostanza economica.

2) Mark-to market accounting

Gli ermellini nella sentenza n. 9644 dell'11 maggio 2016 hanno definito il *mark-to-market* come "un metodo di valutazione delle attività finanziarie, che si contrappone a quello storico o di acquisizione attualizzato mediante il ricorso a indici d'aggiornamento monetario. Esso consiste nel conferire a dette attività il valore che esse avrebbero in caso di rinegoziazione del contratto o di scioglimento del rapporto prima della sua scadenza naturale. Il *mark-to-market* è detto anche costo di sostituzione, perché corrisponde al prezzo, dettato dal mercato in un dato momento storico, che i terzi sarebbero disposti a sostenere per subentrare nel contratto stesso".

In presenza di un mercato attivo e liquido, il *mark-to-market* è rappresentato dal prezzo di mercato; se invece, si tratta di mercato non quotato, per la determinazione del suddetto

⁹⁴ Bassett R., Storrie M., *Accounting at Energy Firms after Enron: Is the "Cure" Worse Than the "Disease"?*, in "Policy Analysis", nr. 469, February 2003, pag. 3

valore è necessario ricorrere a modelli economici, quali il *discounted cash flow*. In tal caso non si parla di *mark-to-market* bensì di *mark-to-model*.

Enron ha adottato tale metodo di valutazione per un'ingente scala di transazioni commerciali; tuttavia, la frequente mancanza di mercati attivi e liquidi ha determinato valutazioni discrezionali basate su proprie ipotesi con conseguente iscrizione a conto economico di utili o perdite non realizzate e quindi l'esposizione di falso in bilancio.

- 3) Contabilizzazione dei ricavi di vendita e degli eventuali utili da cessione in anticipo rispetto alla conclusione dei contratti di fornitura energetica.

Per effetto dell'insieme dei precitati comportamenti, la società ha prodotto risultati significativamente superiori a quelli reali, che vengono evidenziati nella tabella sottostante.

Tabella 1.3: *Reported and revised income, debt and shareholder equity 1997-2000 following special partnership revelations*

	Reported income	Revised income	True debt	True equity
1997	\$ 105m	\$77m	Up \$ 771m	Down \$ 258m
1998	\$ 733m	\$600m	Up \$ 561m	Down \$ 391m
1999	\$ 893m	\$645m	Up \$ 685m	Down \$ 710m
2000	\$ 979m	\$880m	Up \$ 628m	Down \$ 754m

Fonte: Enron/Powers special report

Si segnala, inoltre, che la rielaborazione dei dati contabili effettuata nel 2002 dal Senato americano, evidenzia come nel periodo 1998-2000, l'utile prodotto da Enron derivasse esclusivamente dall'alto rendimento del *trading* di derivati registrando invece l'attività industriale, quale originario *core business*, un rendimento progressivamente negativo. Tuttavia, i margini di profitto dell'attività di *trading* sono andati riducendosi per 2 fattori principali:

- trasformazione dell'attività tipica dell'impresa da attività industriale di distribuzione di gas metano all'attività finanziaria di *trading* di derivati, senza renderlo noto pubblicamente al fine di nascondere l'elevato livello di rischio che la caratterizza, mantenendo un valore di quotazione del titolo superiore a quello che il mercato riconoscerebbe alle imprese che svolgono attività finanziaria.
- natura speculativa del trading di derivati in parte connessa alla mancata regolamentazione che caratterizza il mercato che facilita l'ingresso di nuovi concorrenti impedendo alle imprese di consolidare il proprio vantaggio competitivo⁹⁵.

⁹⁵ Si veda Abatecola G., "Il rapporto tra economia e finanza nel governo d'impresa: il caso Enron", Università degli Studi di Roma "Tor Vergata", in *Economia e Diritto del Terziario*, pag. 12-13

Il successo di Enron termina a marzo del 2001, quando iniziano ad emergere pubblicamente le perplessità in merito alla regolare tenuta della contabilità ed in particolare alla corretta redazione del bilancio consolidato con focus sulla formazione dell'area di consolidamento, che induce la *Securities and Exchange Commission*⁹⁶ (SEC) ad aprire un'inchiesta.

Emersa la reale situazione economico-finanziaria della società, per effetto dell'inchiesta giudiziaria che ha costretto Enron a procedere ad un *restatement* dei suoi bilanci dal 1977 al 2000, il valore del titolo crolla; la società trovandosi incapace di far fronte ai debiti in scadenza per mancanza di liquidità causata anche dalla chiusura delle linee di credito da parte degli istituti bancari, non riesce ad evitare la dichiarazione dello stato di insolvenza il 2.12.2001⁹⁷.

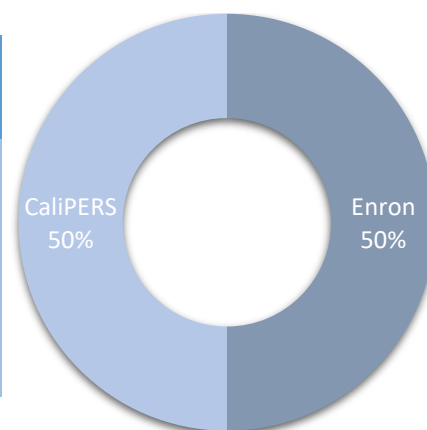
Nella parte seguente verrà presentata la struttura e la modalità di costituzione di una delle prime società veicolo a cui ha fatto ricorso Enron (si veda figura 1.2) . In particolare, verrà posta attenzione all'utilizzo spregiudicato delle SPEs da parte di Enron, violando i principi sul consolidamento.

1.9.2 Esempio di una SPE: costituzione di Chewco

Nel 1993 Enron e *California Public Employees' Retirement System* (CaliPERS) costituiscono una *Joint Venture* chiamata JEDI (*Joint Energy Development Limited Partnership*), quale società in accomandita operante nel settore energetico, la cui composizione societaria è di seguito rappresentata.

Tabella 1.4: *Compagine sociale JEDI*

Socio	Natura	Valore	%	Titolo conferimento
ENRON	Socio accomandatario	\$250.000	50%	Azioni Enron
CaliPERS	Socio accomandante	\$250.000	50%	Liquidità
Totale		\$500.000	100%	



Fonte: riproduzione autonoma

Poiché entrambi i soci detengono una partecipazione in JEDI del 50%, nessuno dei due esercita un controllo esclusivo consentendo ad Enron di escludere la società dall'area di consolidamento, secondo quanto previsto dai principi contabili statunitensi.

⁹⁶ La *Securities and Exchange Commission* (SEC) fondata nel 1934 dal Presidente Franklin Delano Roosevelt è l'ente preposto alla vigilanza della borsa valori. Si veda <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>

⁹⁷ Si veda Abatecola G., "Il rapporto tra economia e finanza nel governo d'impresa: il caso Enron", Università degli Studi di Roma "Tor Vergata", in *Economia e Diritto del Terziario*, pag. 5

L'elevata redditività di JEDI induce Enron a proporre a Calipers la creazione di un'altra società: JEDI II, che accetta a condizione che Enron acquisisca la sua quota di partecipazione in JEDI per \$383 mln. In tal modo Enron acquisisce il controllo esclusivo di JEDI non potendo più evitarne il consolidamento.

Per ovviare a tale inconveniente, mantenendo JEDI un'entità non consolidata, Enron costituisce una società veicolo, *Chewco Investments LP*, affinché acquisisca la quota di Calipers in JEDI e rispettando al contempo la normativa contabile, possa non essere consolidata da Enron⁹⁸.

Secondo quanto previsto dagli US-GAAP, il non consolidamento della SPE è subordinato alla presenza congiunta delle seguenti condizioni: la cessione degli asset dal *transferor* alla società veicolo deve dar luogo ad un vero e proprio trasferimento di proprietà; l'amministrazione della SPE deve essere affidata ad un *trustee* indipendente dal *transferor* che deve detenere una quota di capitale sociale pari almeno al 3% del patrimonio della SPE e che deve essere *at risk*, quindi non vi devono essere accordi o limitazioni che possano trasferire il rischio d'impresa al *transferor*⁹⁹.

La struttura di capitale di *Chewco* messa appunto da Enron, al fine di evitarne il consolidamento, può essere così rappresentata¹⁰⁰:

Tabella 1.5: *Stato patrimoniale Chewco Investments LP*

			Chewco SP			
CAPITALE DI DEBITO	\$ 240 mln	Prestati dalla Barclays Bank e garantiti da Enron	<i>attività</i>		<i>passività e pn</i>	
	\$ 132 mln	Anticipati a JEDI da Chewco	liquidità	383	debiti pn	372 11
CAPITALE PROPRIO	\$ 11,5 mln	Rappresentanti circa il 3% del capitale investito, conferiti sotto forma di capitale sociale	totale	383	totale	383

Per il conferimento di \$11,5 mln a titolo di capitale sociale sono state costituite due società: *Big River Funding* e *Little River Funding*, che hanno stretto un accordo con la *Barclays Bank* per ottenere tale ammontare a titolo di “*equity loan*”. A titolo remunerativo la banca non ha richiesto il pagamento degli interessi bensì un “*yield*” ad un tasso specifico, consentendo in tal modo

⁹⁸ Si veda William C., Powers Jr., Chair Raymond S., Trough Herbert S., Winokur Jr., *Report of investigation by the special investigative committee of the board of directors of enron corp*, 2002, pag. 43-45

⁹⁹ Si veda Abatecola G., “*Il rapporto tra economia e finanza nel governo d'impresa: il caso Enron*”, Università degli Studi di Roma “Tor Vergata”, in *Economia e Diritto del Terziario*, pag. 8; Deloitte LLP, *Through the SPE Looking Glass: Improving the Transparency of Special Purpose Entities*, 2001

¹⁰⁰ Si veda William C., Powers Jr., Chair Raymond S., Trough Herbert S., Winokur Jr., *Report of investigation by the special investigative committee of the board of directors of enron corp*, 2002, pag. 49.

all'istituto bancario di qualificare l'anticipo come prestito ed a *Chewco* di qualificarlo come conferimento di capitale proprio. Inoltre, la banca a garanzia della somma prestata ha chiesto alle due società la costituzione di una riserva di liquidità di \$6,580mln (nel dettaglio: *Little River Funding* \$197.400, *Big River Funding* \$6.382.600). A tal fine JEDI ha deliberato una distribuzione di \$ 16,6 mln a *Chewco* generati dalla vendita della partecipazione di JEDI in *Code Energy Inc*¹⁰¹.

La sussistenza di tale garanzia di \$6,6 mln fa venir meno la qualifica di capitale di rischio per la parte della somma prestata coperta mediante l'accantonamento della riserva. In tal modo viene meno una delle condizioni necessarie per evitare il consolidamento della SPE.

Nel 2001 è stato inoltre scoperto che l'azionista di controllo di *Big River* e *Little River*, Michael Kopper era dipendente Enron. Viene pertanto a mancare un'altra condizione necessaria per il non consolidamento del veicolo societario, ovvero il requisito dell'indipendenza dell'amministratore della SPE dall'*originator*¹⁰².

Ne consegue che l'esclusione dall'area di consolidamento di Enron, di *Chewco* e della controllata JEDI è avvenuta in contrasto con la normativa contabile; pertanto esse avrebbero dovuto essere consolidate fin dall'inizio. L'impatto nel bilancio di Enron connesso al consolidamento retroattivo per gli esercizi 1997-2000 è stato devastante; infatti in tale periodo, l'utile si è ridotto di più di \$405 mln e i debiti sono aumentati di oltre \$2,5 bilioni¹⁰³.

Il forte ricorso di Enron alle società veicolo, finalizzato principalmente a trasferire alle stesse i potenziali rischi dell'attività di *trading* e/o alla cessione di *asset* poco remunerativi, le ha consentito di ottenere enormi vantaggi. Da un lato ha aumentato il ricorso al capitale di debito senza che lo stesso trovi esposizione in bilancio, contenendo in tal modo il rapporto di indebitamento; dall'altro ha incrementato il *Return on Asset* (ROA) e il *Return on Investment* (ROI).

In conclusione, l'esperienza Enron ha consentito di comprendere cosa c'era di buono nella strategia e le criticità che sono emerse per evitare il replicarsi in futuro. Enron è la prova, tra le altre cose, delle lacune di un sistema normativo che, rischia talvolta, anche a causa della sua natura empirico induttiva e delle forti pressioni corporative, di non controllare in modo

¹⁰¹ Si veda William C., Powers Jr., Chair Raymond S., Troubh Herbert S., Winokur Jr., *Report of investigation by the special investigative committee of the board of directors of enron corp*, 2002, pag. 50-51

¹⁰² Si veda William C., Powers Jr., Chair Raymond S., Troubh Herbert S., Winokur Jr., *Report of investigation by the special investigative committee of the board of directors of enron corp*, 2002, pag. 52

¹⁰³ Caher J., *Accountants, Attorneys, and Enron: an analysis of the debacle and implications for future corporate practice under the Sarbanes-oxley act*, Regent University, 2002, pag. 472

*adeguato i pericoli che sorgono dall'applicazione volutamente distorta delle norme previste in materia*¹⁰⁴.

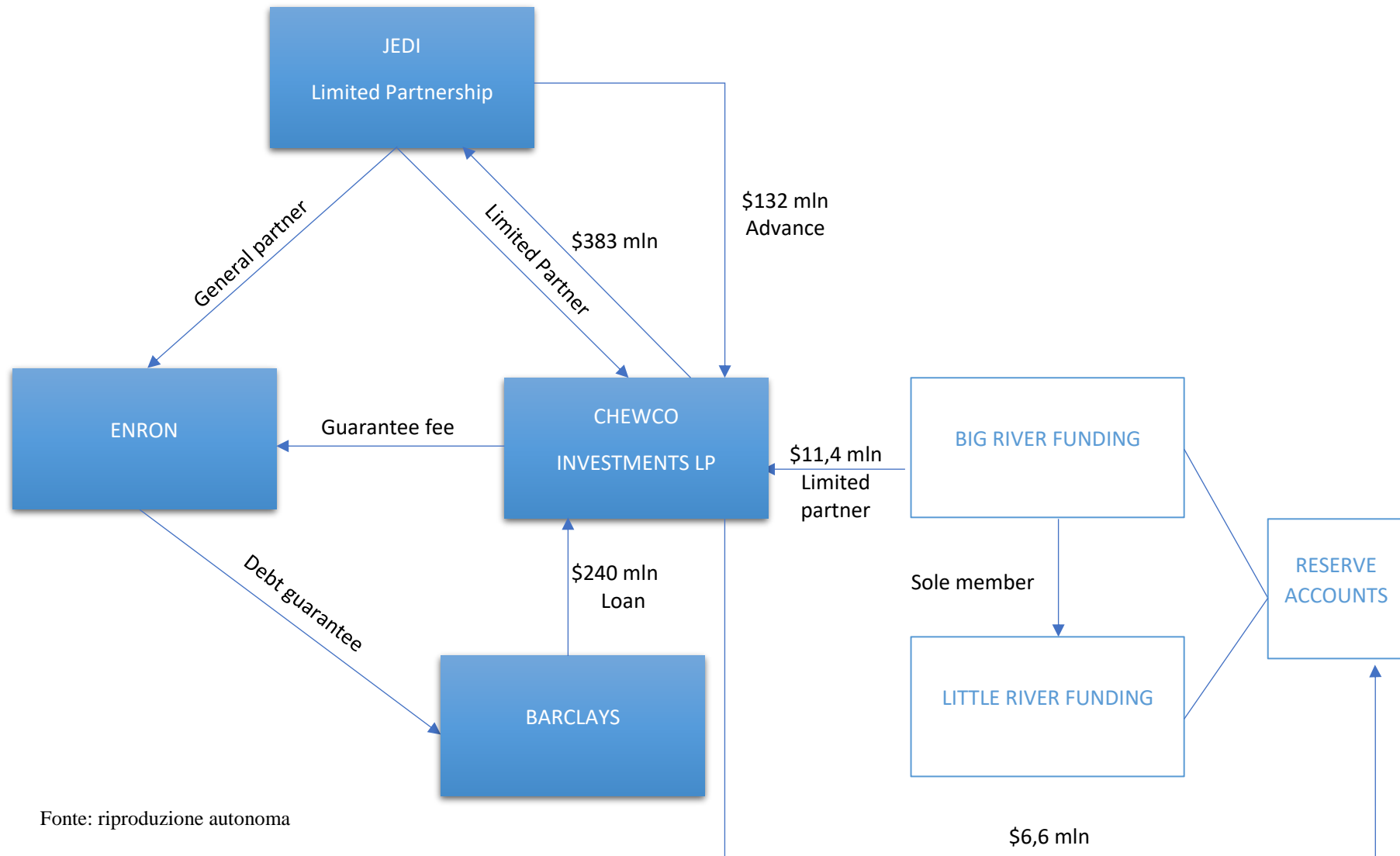
Tale caso ha evidenziato le carenze di alcuni istituti fondamentali: quello della revisione legale, che ha operato in contrasto con i principi di diligenza professionale, omettendo di denunciare la falsa rappresentazione della realtà aziendale (c.d. falso in bilancio) e di etica bruciando prove per nascondere i fatti; quello delle società di rating, che non hanno segnalato tempestivamente il peggioramento del merito creditizio; quello degli analisti finanziari, che, nonostante la società fosse già entrata in crisi, hanno continuato ad emettere consigli di “*buy*”, ossia di acquistare il titolo azionario con una possibilità di crescita di prezzo di oltre il 15% in 6 mesi, e in alcuni casi addirittura di “*strong buy*”, ovvero di potenzialità al rialzo del titolo molto alta; quello degli investitori istituzionali, che hanno continuato a comprare azioni fino all'ultimo; ed infine, quello delle grandi banche, che compiendo operazioni in conflitto di interessi rispetto alla posizione di creditori dalle stesse assunta, hanno tentato di sottrarsi dal rischio del credito.¹⁰⁵

Tale caso ha pertanto reso necessario rivedere i sistemi di *governance*, le norme contabili e i sistemi di supervisione sulle società di auditing.

¹⁰⁴ Cit. Pozzoli M., *il caso Enron*, Contabilità finanza e controllo, fasc. 5, 2002, pag. 469

¹⁰⁵ Si veda, Demattè Di Claudio, *Il caso Enron: una lezione per tutti*, in *Economia & Management*, Nr 2, marzo-aprile 2002

Figura 1.2: CHEWCO TRANSACTION



Fonte: riproduzione autonoma

2. IL NUOVO CONCETTO DI CONTROLLO PER LA REDAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO: L'IFRS 10

Lo scopo del presente capitolo è analizzare il processo che ha portato all'emanazione dei nuovi principi contabili sul consolidamento: l'IFRS 10, 11 e 12. In particolare, l'IFRS 10, che ha modificato la nozione di controllo contenuta nei precedenti IAS 27 e SIC 12, è stato emesso dallo IASB il 12 maggio 2011 e omologato a livello europeo con il Regolamento (CE) nr. 1254/2012 che adotta congiuntamente all'IFRS 10 *Bilancio consolidato*, l'IFRS 11 *Accordi a controllo congiunto*, l'IFRS 12 *Informativa sulle partecipazioni in altre società*, nonché il principio contabile modificato IAS 27 *Bilancio separato* ed il principio contabile modificato IAS 28 *Partecipazioni in società collegate e joint venture*.

Nel proseguo verrà esaminata analiticamente la nuova definizione di controllo introdotta dall'IFRS 10, evidenziano le aree di criticità dei precedenti principi internazionali IAS 27 e SIC 12, che il nuovo standard ha consentito di superare, nonché i nuovi concetti da quest'ultimo introdotti quali: diritti di protezione, *silos*, relazioni di agenzia e *investment entities*. Con riferimento alle novità prodotte della nuova definizione di controllo sul consolidamento dei veicoli societari si rimanda al capitolo 3.

Nella parte conclusiva del capitolo verrà descritta l'evoluzione degli obblighi informativi per il bilancio consolidato alla luce dell'emanazione dell'IFRS 12 che accentra tutte le norme riguardanti la “*disclosure*” precedentemente contenute in 3 differenti principi contabili, quali: lo IAS 27 per le partecipazioni in imprese controllate, lo IAS 28 per le partecipazioni in società collegate e lo IAS 31 per le partecipazioni in imprese a controllo congiunto.

2.1 Il processo di emanazione della nuova definizione di controllo

Nella seguente sezione verranno descritte le fasi (c.d. *due process*) che hanno portato all'emanazione da parte dello IASB¹⁰⁶ dell'IFRS 10 contenente la nuova definizione di controllo rilevante ai fini della redazione del bilancio consolidato¹⁰⁷.

Nel 2003 viene inserito in agenda¹⁰⁸ il progetto dello IASB di aggiornamento dei principi contabili volto a giungere alla convergenza del corpo dei principi contabili IAS/IFRS e US

¹⁰⁶ Lo IASB è l'organo deputato alla redazione dei principi contabili (denominati dapprima IAS, *International Accounting Standards*, poi IFRS, *International Financial Reporting Standards*) ed ai relativi documenti interpretativi (SIC, *Standard Interpretations Committee*, in seguito denominati IFRIC, *International Financial Reporting Interpretations Committee*). Tale organismo di natura privata, costituito a Londra nel 1973 come IASC (*International Accounting Standards Board*) e successivamente riformato nel 2001 assumendo la denominazione di IASB (*International Accounting Standards Committee*), è composto da 14 membri.

¹⁰⁷ Si veda http://www.fondazioneoic.eu/?page_id=3405

¹⁰⁸ La definizione dell'agenda e pianificazione rappresenta la prima fase del *due process*: si tratta di elencare i progetti da inserire in agenda secondo un ordine di priorità. Tale fase compete allo IASB, previa consultazione del Trustee e del SAC e sentiti i suggerimenti dell'IFRIC e

GAAP. L'esigenza di armonizzazione viene avvertita soprattutto dagli utilizzatori dei bilanci in quanto, la presenza di un set di regole contabili che possano essere utilizzate sia a livello nazionale che internazionale, faciliterebbe l'accesso al mercato dei capitali e la redazione dei bilanci non essendo più necessaria per le grandi società di tutto il mondo quotate alla borsa di New York, la predisposizione di bilanci aggiuntivi o la riconciliazione del proprio ai principi contabili statunitensi. L'impegno alla creazione di un sistema di contabilizzazione globale e quindi, alla rimozione delle singole differenze tra gli accounting standards, risulta dal c.d. *Accordo di Norwalk* sottoscritto congiuntamente dallo IASB e dal FASB. Nonostante le innumerevoli motivazioni volte a favorire il processo di armonizzazione e il grande consenso incontrato dell'*Accordo di Norwalk*, tale progetto rimane per anni inapplicato a causa delle profonde differenze contabili tra gli IAS/IFRS e gli US GAAP. Infatti, mentre i primi sono incentrati sulla sostanza economica, i secondi enfatizzano la forma legale. Il progetto subisce un'accelerazione nel 2008, su impulso delle raccomandazioni del *Financial Stability Forum* che nel rapporto pubblicato sottolinea la necessità, sulla base delle recenti esperienze (si veda il caso Enron) di velocizzare il processo di convergenza internazionale, con particolare attenzione alle poste fuori bilancio¹⁰⁹.

A maggio i due organismi, IASB e FASB, pubblicano un *discussion paper*¹¹⁰, in cui vengono individuate definizioni alternative di controllo e tre diversi approcci che possono essere utilizzati per identificare il gruppo¹¹¹: il “*controlling entity model*”¹¹², il “*common control*

degli altri soggetti quali società di revisione e analisti finanziari. La decisione di includere o meno un tema in agenda dipende principalmente dalle esigenze degli utilizzatori del bilancio ed in particolare degli investitori.

Successivamente, si procede alla pianificazione che include decisioni in merito alla conduzione di un progetto singolarmente o coinvolgendo altri standard setter.

Lo *Standard Advisory Council* (SAC) è un organismo che si occupa principalmente di fornire allo IASB suggerimenti nello sviluppo dei principi contabili internazionali, riguardanti le priorità da seguire nello sviluppo degli stessi e gli effetti sul bilancio connessi alla loro implementazione.

Si veda Dezzani F., Biancone P.P., Busso D., *IAS/IFRS*, IPSOA, 2010, pag. 5

L'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC), che a partire dal 2001 sostituisce il SIC, si occupa di interpretare gli IFRS fornendo linee guida su problematiche e aspetti non affrontati dall'IFRS. Successivamente, l'IFRIC invia allo IASB le interpretazioni per l'emanazione della versione definitiva, previa pubblicazione di una bozza presso il pubblico per consentire commenti e suggerimenti.

Si veda Dezzani F., Biancone P.P., Busso D., *IAS/IFRS*, IPSOA, 2010, pag. 6

¹⁰⁸ Si veda Wolfgang Dick, Franck Missonier-Piera, *Financial Reporting under IFRS*

¹⁰⁹ Infatti, al paragrafo 2, il predetto Financial Stability Forum stabilisce che “*lo IASB dovrà migliorare gli standard contabili e informativi dei veicoli fuori bilancio e cooperare con gli altri organismi che fissano standard internazionali al fine di favorire la convergenza*”. Cfr. Rapporto del Financial Stability Forum, 2008, pag. 34

¹¹⁰ L'elaborazione e pianificazione del *discussion paper* costituisce la seconda fase del *due process*. Si tratta di un documento finalizzato ad evidenziare le motivazioni sottese al nuovo standard contabile e dunque le aree di criticità del principio contabile attualmente vigente, nonché alcune possibili soluzioni. A tal proposito il Board preferisce includere le cosiddette “*favourite conclusions*”, ovvero le opzioni dallo stesso preferite tra quelle desumibili dall'analisi preliminare.

Si veda Wolfgang Dick, Franck Missonier-Piera, *Financial Reporting under IFRS*, John Wiley & Sons, Ltd., 2010, pag. 320

¹¹¹ Si veda IASB (May 2008), “*Discussion Paper, Preliminary Views on an improved Conceptual Framework for Financial Reporting. The Reporting Entity*”, Paragrafo 63 e successivi.

¹¹² Il “*controlling entity model*” prevede che la controllante debba consolidare le entità dalla stessa controllate.

*model*¹¹³” e il “*risks and rewards model*”¹¹⁴. Successivamente, a dicembre dello stesso anno lo IASB pubblica l’*Exposure Draft* 10¹¹⁵, in consultazione fino al 20 marzo 2009, che propone una definizione univoca di controllo valida per tutte le entità, in sostituzione dei due previgenti standard IAS 27 e SIC 12.

A settembre 2010 il Board pubblica lo staff draft ed infine il 12 maggio 2011 viene pubblicato l’IFRS 10, 11 e 12, oggetto di *endorsement*¹¹⁶ da parte dell’Unione Europea con il regolamento n. 1254 del 29 dicembre 2012.

Tuttavia, il Board a seguito della pubblicazione dei nuovi standard contabili evidenzia la necessità di apportarvi alcune variazioni e di prorogare il termine dell’obbligo di adozione degli stessi per dare più tempo ai *preparers* ai fini di una corretta applicazione dei nuovi principi.

Il Board pubblica così il 20 dicembre 2011 un *Exposure Draft* “*Guida alle disposizioni transitorie*” in cui propone modifiche all’IFRS 10, 11 e 12 volte ad alleggerire la transizione nell’IFRS 10, 11 e 12, limitando l’obbligo di fornire informazioni comparative rettifiche al solo esercizio comparativo precedente. Inoltre, per le informazioni relative alle entità strutturate non consolidate, le modifiche sopprimono l’obbligo di presentare informazioni comparative per gli esercizi precedenti alla data in cui l’IFRS 12 è applicato per la prima volta.

Il 28 giugno 2012 viene così pubblicato l’*amendment* “*Consolidated Financial Statements, Joint Arrangements and Disclosure of Interests in Other Entities: Transition Guidance*” che entrerà in vigore dagli esercizi che iniziano il 1° gennaio 2014 a seguito della dilazione disposta dall’EFRAG in sede di omologazione dell’Unione Europea, fatto salvo per la facoltà per le società che redigono il consolidato di applicarlo anticipatamente. Tali modifiche sono state omologate¹¹⁷ dall’UE con il Regolamento del 4 aprile 2013 recante “*modifica del regolamento*

¹¹³ Il “*common control model*” prevede la predisposizione di un bilancio ottenuto combinando i bilanci delle società sottoposte al controllo del medesimo investitore.

¹¹⁴ Il “*risks and rewards model*” prevede che due entità debbano essere incluse nel perimetro di consolidamento quando le attività di una coinvolgono i “*residual claimants*” dell’altra.

¹¹⁵ L’elaborazione e pianificazione di una bozza del principio contabile (c.d. *exposure draft*) rappresenta la terza fase del *due process*; si tratta di un documento obbligatorio che riporta analiticamente gli aspetti pratico-operativi dello standard contabile ed in cui si invitano gli stakeholder di commentarlo in un periodo compreso tra i 90 gg e i 120 gg.

¹¹⁶ L’adozione dei principi contabili internazionali in ambito comunitario presuppone, secondo quanto disposto dall’art. 3 del Regolamento 1606/2002, che essi non siano contrari alla clausola generale di rappresentazione veritiera e corretta e che soddisfino i requisiti di comprensibilità, pertinenza, affidabilità e comparabilità. La verifica dei suddetti requisiti avviene nell’ambito del procedimento di omologazione (c.d. *endorsement*) che coinvolge due organi distinti:

- EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) fondato nel 2001 e composto da 11 membri, assiste la Commissione Europea fornendo consulenza tecnica e si articola a sua volta in due organi: il Gruppo tecnico di esperti ed il Consiglio di vigilanza. L’EFRAG comunica le sue raccomandazioni all’ACR entro due mesi dall’emanazione del principio contabile da parte dello IASB.
- ACR (*Accounting Regulatory Committee*) quale organo politico presieduto dalla Commissione europea e composto dai rappresentanti degli Stati membri, è chiamato a votare, entro un mese dalla ricezione delle raccomandazioni dell’EFRAG, la proposta della Commissione Europea in merito al recepimento di uno standard contabile.

¹¹⁷ L’ultima fase del *due process* consiste nell’omologazione del principio contabile da parte del Parlamento europeo, che in caso di esito positivo autorizza la pubblicazione dello stesso nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea con cui il Regolamento europeo diviene immediatamente vincolante per tutti gli Stati membri.

(CE) n. 1126/2008 che adotta taluni principi contabili internazionali conformemente al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda Bilancio consolidato, Accordi a controllo congiunto e Informativa sulle partecipazioni in altre entità: Guida alle disposizioni transitorie”.

Tabella 1.6: le fasi del processo di emanazione dei nuovi standard contabili sul consolidamento : IFRS 10, 11 e 12

2003	Aprile	Inserito in agenda progetto di consolidamento
2008	Maggio	Pubblicato discussion paper: preliminary views on an improved Conceptual Framework for Financial Reporting
	Dicembre	Pubblicato ED
2010	Settembre	Pubblicato Staff draft
2011	Maggio	Pubblicato IFRS 10, 11 e 12
2012	Giugno	Pubblicata la guidance sull'applicazione dell'IFRS 10, 11 e 12
	Ottobre	Pubblicati gli emendamenti all'IFRS 10, 12 e IAS 27.
	Dicembre	UE omologa IFRS 10, 11 e 12
2013	Novembre	UE omologa gli emendamenti all'IFRS 10, 12 e IAS 27
2014		Obbligo adozione IFRS 10, 11 e 12

Fonte: riadattato da <https://www.iasplus.com/en/projects/completed/consol/consolidation>

2.2 La struttura del nuovo standard contabile

L'IFRS 10 è strutturato in 33 paragrafi e 3 appendici: i paragrafi iniziali si riferiscono agli obiettivi che lo standard contabile si propone di raggiungere, all'ambito di applicazione dello stesso e quindi ai soggetti obbligati ed esonerati dalla redazione del bilancio consolidato, ed infine alle norme contabili per l'aggregazione dei valori parziali. Costituiscono parte integrante dell'IFRS 10 anche 3 appendici: l'appendice A, che fornisce una definizione dei termini tecnici utilizzati nel principio contabile; l'appendice B, che è costituita da una guida operativa, supportata da opportuni esempi pratici, in ordine ai requisiti che soddisfano la definizione di controllo e alle disposizioni contabili che regolano le procedure di consolidamento; infine l'appendice C, che riguarda la data di prima adozione del principio contabile e le disposizioni transitorie. La versione originaria dell'IFRS 10 prevedeva anche l'appendice D, in cui venivano riportate le modifiche apportate dal nuovo standard ai principi contabili internazionali già esistenti.

2.3 Lo scopo dell'IFRS 10

Come esplicito nel primo capitolo, lo IAS 27 definisce il controllo come “*il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere benefici dalle sue attività*”, mentre con riferimento alle *special purpose entities*, il documento interpretativo SIC 12 individua nell'esposizione alla maggioranza dei rischi e dei benefici il fattore determinante per il consolidamento delle stesse.

Tuttavia, i precitati principi non chiariscono la nozione di potere e di benefici e come devono essere collegati affinché si configuri il controllo, quindi la relazione principale-agente. Le divergenze interpretative e le lacune normative hanno spesso provocato differenti applicazioni della nozione di controllo.

Tali ragioni hanno indotto il Board ad intraprendere, a seguito della crisi finanziaria globale, agli inizi del 2008, un progetto, allora solo iniziato, finalizzato all'emanazione di un unico principio contabile IFRS sul consolidamento, in sostituzione ai due precedenti IAS 27 (*Consolidation and Separate Financial Statements*) e SIC 12 (*Consolidation SPEs*). Gli obiettivi sottesi al progetto sono principalmente 3¹¹⁸: migliorare la definizione di controllo individuandone una univoca applicabile a tutte le entità, favorendo in tal modo l'intelleggibilità e la comparabilità dei bilanci, unitamente alle relative linee guida circa la modalità con cui applicare la suddetta definizione ai casi particolari che nello IAS 27 e nel SIC 12 risultano di difficile interpretazione. Il progetto si propone, infine, di migliorare il contenuto della *disclosure*, ovvero delle informazioni integrative che devono essere fornite nel bilancio consolidato. Il Board aveva inoltre segnalato come le lacune di tale disciplina avevano dato luogo a comportamenti opportunistici dei manager, come è già stato evidenziato nella trattazione del caso Enron al paragrafo 1.9.

Il Board, al paragrafo 15 del “*Basis for conclusion of exposure draft*” evidenzia in particolare 5 aree di criticità dello IAS 27 su cui sarebbe intervenuto il nuovo principio contabile:

- se una società può controllare un'entità anche se detiene meno della maggioranza dei diritti di voto;
- come i diritti di voto potenziali influenzano la definizione di controllo;
- quando i diritti di altri soggetti su un'entità impediscono alla società che redige il bilancio consolidato di controllare la suddetta entità;
- come identificare gli agenti che agiscono per conto dell'entità che redige il bilancio consolidato;

¹¹⁸ IASB (December 2008), “*Basis for conclusion of exposure draft 10: consolidated financial statements*”, paragrafo 3

- come definire il controllo quando il *preparers* agisce contemporaneamente come principale e come agente.

Nei paragrafi successivi verrà analizzata la nuova definizione di controllo introdotta dall'IFRS 10, con le conseguenti implicazioni nel perimetro di consolidamento, e la capacità della stessa di superare alcune delle lacune normative dei precedenti standard.

2.4 La nuova nozione di controllo

Il nuovo standard IFRS 10 al paragrafo 6 stabilisce che: *“un investitore controlla un’entità oggetto di investimento quando è esposto a rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la stessa e nel contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità”*.

*Il nuovo standard contabile conferma il principio di prevalenza della sostanza sulla forma: non è importante la modalità da cui deriva il controllo ma la sua effettiva esistenza*¹¹⁹.

L'IFRS 10 richiede la coesistenza di 3 condizioni affinché si configuri il controllo, quale base per l'identificazione delle società del gruppo oggetto di rappresentazione nel bilancio consolidato (figura)¹²⁰: il potere sull'entità oggetto di investimento, l'esposizione o il diritto ai rendimenti variabili derivanti dalla relazione con l'*investee* e la capacità di esercitare il potere sulla precitata entità per incidere sull'ammontare dei suoi rendimenti.

Nel verificare la sussistenza delle precitate condizioni la controllante deve considerare tutti i fatti e le circostanze e tale valutazione deve essere operata non solo al momento dell'investimento iniziale, bensì con continuità (c.d. *continuous assessment*) e qualora intervengano variazioni in uno o più elementi costituenti il controllo, la capogruppo deve effettuare nuovamente la suddetta verifica¹²¹.

Nei paragrafi successivi verranno esaminati i 3 fattori costituenti la nuova definizione di controllo ricorrendo ad opportuni esempi pratici forniti dal principio stesso al fine di evidenziare come alcuni dubbi interpretativi connessi all'applicazione dei precedenti principi IAS 27/SIC 12 siano stati risolti dall'IFRS 10.

¹¹⁹ Cit. *I principi contabili internazionali: caratteristiche, struttura, contenuto*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013, pag. 534

¹²⁰ Si veda anche: PWC, *Practicle guide to IFRS: Consolidated Financial Statements*, July 2011, pag. 4; Deloitte LLP, *Pratice guide to implementing IFRS 10*, pag. 4; Pozzoli M., *IFRS 10: bilancio consolidato*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2013, fasc. 12, pp.43; ; Luciani V., *IFRS 10 “Consolidated Fiancial Statement”*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2012, fasc. 5, pp.60; Ferrari A., Panzironi F., *IFRS 10 consolidated financial statements*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2013, fasc. 2, pp.12

¹²¹ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, paragrafo 6 e Appendix B, paragrafi 80-85

2.4.1 il potere sulla partecipata

Con riferimento al primo requisito del controllo, il paragrafo 10 stabilisce che: “*un investitore ha potere su un’entità oggetto di investimento quando detiene validi diritti che gli conferiscono la capacità attuale di dirigere le attività rilevanti, ossia le attività che incidono in maniera significativa sui rendimenti dell’entità oggetto di investimento*”¹²².

L’esercizio del potere da parte di una *holding* implica la titolarità di uno o più diritti sostanziali, che gli conferiscono la capacità effettiva (“*current ability*”¹²³) di gestire le attività rilevanti, assumendo decisioni sulla conduzione delle stesse. Costituiscono *relevant activities* e dunque, attività in grado di influenzare in misura significativa i rendimenti dell’entità oggetto di investimento quelle inerenti l’area operativa, di investimento e di finanziamento, quali ad esempio: la vendita e l’acquisto di beni e servizi; l’approvvigionamento, la gestione e la dismissione di *asset* strategici e operativi; la gestione di attività finanziarie, quali azioni, titoli o quote di capitale; la definizione delle fonti di finanziamento dell’impresa necessarie per garantire un buon equilibrio finanziario e la modalità di acquisizione delle stesse; l’attività di ricerca, volta a ideare nuovi prodotti o processi, e di sviluppo, finalizzata a trasformare le invenzioni della ricerca in innovazioni di prodotto o di processo¹²⁴.

L’individuazione della attività rilevanti presuppone quindi l’analisi del *business model* della partecipata, dell’oggetto d’attività e della sua struttura¹²⁵.

Quanto ai diritti che possono conferire alla *holding* potere sulla partecipata, si citano principalmente: i diritti di voto, i diritti di nomina e/o revoca dei dirigenti dell’*investee* o di altre entità che conducono le attività rilevanti¹²⁶. Con particolare riferimento ai diritti di voto, un investitore ha il potere, sia se detiene la maggioranza dei diritti di voto¹²⁷, sia se detiene una quota inferiore ma sufficiente a dargli potere (c.d. controllo di fatto) in virtù di: un accordo contrattuale tra l’investitore e gli altri titolari di diritti di voto¹²⁸, diritti derivanti da altri accordi contrattuali¹²⁹, diritti di voto dell’investitore, diritti di voto potenziali¹³⁰ o una combinazione

¹²² Cfr. PWC, *Practice guide to IFRS: Consolidated Financial Statements*, July 2011, pag. 5; Deloitte LLP, *Practice guide to implementing IFRS 10*, pag. 6; Luciani V., *Concetto di controllo nell’IFRS 10 “Consolidated Financial Statement”*, in in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2011, fasc. 14/15, pag. 56

¹²³ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 10

¹²⁴ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 11.

¹²⁵ Si veda *I principi contabili internazionali: caratteristiche, struttura, contenuto*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013 pag. 531

¹²⁶ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 15.

¹²⁷ Si segnala, ad ogni modo, che la maggioranza dei diritti di voto non rappresenta una condizione sufficiente affinché l’investitore abbia potere sulla partecipata; infatti, è necessario che tali diritti di voto siano sostanziali e quindi sia connessa l’effettiva capacità di condurre le attività rilevanti. Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 37.

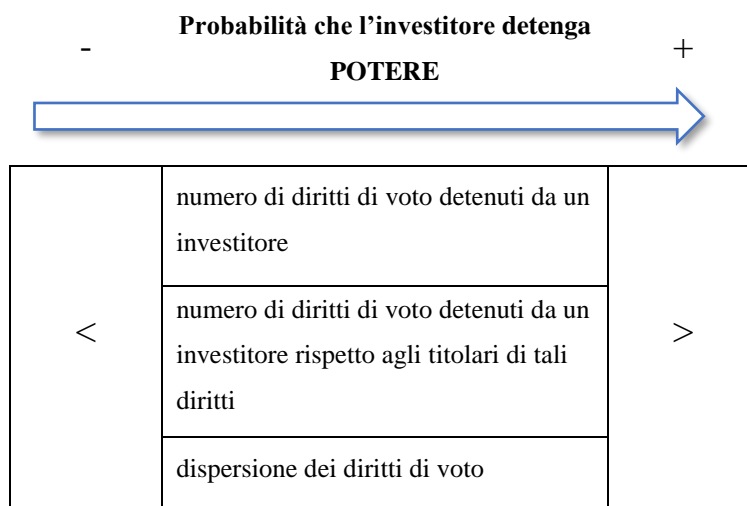
¹²⁸ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 39.

¹²⁹ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 40

¹³⁰ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafi 47-50

dei precedenti¹³¹. Con l'espressione "diritti di voto dell'investitore"¹³² si fa riferimento all'insieme dei fatti e delle circostanze, che in presenza della minoranza dei voti esercitabili, conferiscono allo stesso la capacità di condurre unilateralmente le "*relevant activities*"¹³³. Tra questi si citano:

- ✓ il numero di diritti di voto detenuti dall'investitore in rapporto agli altri titolari dei diritti di voto:



Fonte: riproduzione autonoma da Deloitte LLP, *Clearly IFRS: A practice guide to implementing IFRS 10*, pag. 9

- ✓ i diritti di voto potenziali dell'investitore¹³⁴;
- ✓ i diritti derivanti da altri accordi contrattuali;
- ✓ qualsiasi altra circostanza indicativa della capacità di condurre le *relevant activities*, quale, ad esempio, la modalità di voto registrata nelle precedenti assemblee degli azionisti¹³⁵.

Come specificato all'inizio del paragrafo, per stabilire se un'entità detiene il potere, si devono considerare solo i diritti sostanziali¹³⁶, ossia i diritti che determinano una capacità effettiva di direzione della attività rilevanti¹³⁷. Per valutare se i diritti sono sostanziali è necessario tenere

¹³¹ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 38; Luciani V., *Concetto di controllo nell'IFRS 10 "Consolidated Financial Statement"*, in in "Guida alla Contabilità & Bilancio", 2011, fasc. 14/15, pag. 57

¹³² Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafi 41-43

¹³³ Si veda Ferrari A., Panzironi F., *IFRS 10 consolidated financial statements*, in "Guida alla Contabilità & Bilancio", 2013, fasc. 2, pp.14

¹³⁴ I diritti di voto potenziali (sostanziali) sono "diritti per l'ottenimento di diritti di voto di una partecipata" (IFRS 10 B47) rilevano nel determinare l'esistenza del controllo, da soli o in combinazione con altri diritti. Sono un esempio di diritti di voto potenziali quelli derivanti da obbligazioni convertibili, contratti *forward*, call options.

Cfr. PWC, *Practice guide to IFRS: Consolidated Financial Statements*, July 2011, pag. 17-19

¹³⁵ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 41-42.

¹³⁶ Cfr. PWC, *Practice guide to IFRS: Consolidated Financial Statements*, July 2011, pag. 9-11; Deloitte LLP, *Pratice guide to implementing IFRS 10*, pag. 16

¹³⁷ Pertanto, pur possedendo la maggioranza dei diritti di voto, qualora questi non siano effettivamente esercitabili non si ha potere di controllo. Siamo, per esempio, in presenza di diritti non sostanziali quando le *relevant activities* della partecipata sono dirette da un liquidatore, da un tribunale o da un'autorità pubblica.

in considerazione tutti i fatti e le circostanze che possono incidere sull'effettivo esercizio degli stessi, tra cui: l'eventuale presenza di barriere economiche, legali o operative che impediscono al titolare l'esercizio dei diritti; la mancanza di un beneficio per il titolare dall'esercizio degli stessi; l'assenza di un meccanismo collegiale di esercizio dei diritti detenuti da più parti.

Tuttavia, nei casi più complessi in cui i diritti di voto detenuti dalla cagruppo non costituiscono un fattore determinante nella conduzione delle attività rilevanti e quindi nell'influenzare i rendimenti della partecipata, per stabilire se la *holding* controlla un'*investee* si devono prendere in considerazione: lo scopo e la costituzione della controllata, compresi i rischi a cui la stessa è esposta, in cui potrebbe incorrere l'investitore per effetto del suo coinvolgimento; i diritti ad assumere decisioni incorporati in accordi contrattuali istituiti al momento della nascita della controllata come i diritti su opzioni call o put e i diritti di liquidazione; attività rilevanti rappresentate da circostanze o eventi futuri al verificarsi dei quali la controllante esercita l'autorità decisionale¹³⁸.

In conclusione, affinché la *holding* abbia potere su un'*investee* è sufficiente che detenga diritti che le conferiscono la capacità attuale di dirigere le attività rilevanti; in altri termini, non è necessario l'esercizio effettivo e immediato di tali diritti, ma solamente la "potenzialità" ad esercitarli.

Esempio: potere senza la maggioranza dei diritti di voto¹³⁹

Un investitore detiene il 48% dei diritti di voto di una partecipata mentre una pluralità di investitori detengono i restanti diritti di voto, che singolarmente non superano l'1%.

IAS 27/SIC 12

Poiché lo IAS 27 ha fornito indicazioni limitate in merito alle circostanze particolari che in assenza della maggioranza dei diritti di voto conferiscono il controllo, si sono riscontrate spesso conclusioni contrastanti nelle diverse giurisdizioni. Nell'esempio, nessuno degli azionisti ha accordi di consultazione con altri azionisti, né di assunzione di decisioni collettive; vi è quindi il dubbio se l'entità che redige il bilancio debba seguire un approccio legale o un approccio economico nella valutazione del controllo. Mentre il primo approccio implica un focus rigoroso sui diritti di voto e sui diritti derivanti da altri accordi contrattuali, il secondo invece si basa su una visione più ampia che tenga conto dell'effettiva capacità di condurre i processi produttivi

Si veda P. Andrei, S. Azzali, G. Gavana, A. Lai, L. Rinaldi, C. Saccon, R. Viganò, *Bilancio Consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2011, pag. 77.

¹³⁸ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafi 8; 51-53.

¹³⁹ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, esempio 4.

o altre attività gestionali o finanziarie di una partecipata. Spesso sono state adottate soluzioni di consolidamento differenti a seconda dell'approccio che il redattore del bilancio ha ritenuto più opportuno adottate, in assenza di specifici chiarimenti del principio contabile.

IFRS 10

L'IFRS 10 invece a differenza dello IAS 27 fornisce indicazioni precise in merito alla possibilità di esercitare il controllo senza la maggioranza dei diritti di voto.

Considerata l'entità dei diritti di voto detenuti da A, sia in termini assoluti che in rapporto a quelli conferiti agli altri investitori si può concludere che ha un'interessenza con diritti di voto sufficientemente ampia per esercitare il potere sulla partecipata.

Esempio: diritti di voto potenziali sostanziali o no?¹⁴⁰

L'investitore A detiene il 70% dei diritti di voto dell'investitore C; il restante 30% è detenuto da B oltre ad un'opzione di acquisto della metà dei diritti di voto dell'investitore A, esercitabile per i due anni successivi ad un prezzo superiore a quello di mercato che ci si attende rimanga invariato per il medesimo periodo.

IAS 27/SIC 12

Poiché l'investitore B possiede opzioni su azioni immediatamente esercitabili, esse devono essere considerate ai fini della valutazione del controllo indipendentemente dai termini e dalle condizioni correlate; di conseguenza A dovrebbe consolidare la partecipata.

IFRS 10

I diritti di voto potenziali conferiscono ad un investitore il potere solo se sostanziali. A tal fine si rende necessario tener conto dello scopo e della costituzione dell'opzione, nonché dei termini e delle condizioni della stessa. Nell'esempio, nonostante B detenga opzioni effettivamente esercitabili che gli conferirebbero la maggioranza dei diritti di voto in B, tali diritti di voto potenziali non sono sostanziali in quanto i termini e le condizioni connessi all'opzione non sono convenienti affinché la stessa venga esercitata.

È probabile dunque, che il consolidamento di B debba essere effettuato da A che, sembra avere la capacità effettiva di gestire le “*relevants activities*” mediante la maggioranza dei diritti di voto.

¹⁴⁰ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, esempio 9.

2.4.2 l'esposizione o il diritto ai rendimenti variabili della partecipata

Con riferimento al secondo fattore determinante il controllo il paragrafo 15 stabilisce che: “*un investitore è esposto o ha diritto ai rendimenti variabili derivanti dal proprio rapporto con l'entità oggetto di investimento quando i rendimenti che gli derivano da tale rapporto sono suscettibili di variare in relazione all'andamento economico dell'entità oggetto di investimento*”¹⁴¹.

I risultati della controllata a cui la *holding* deve essere esposta affinché si configuri il controllo, possono essere positivi o negativi e devono essere variabili, dunque soggetti a rischio e suscettibili di mutare in relazione alle performance della società e del mercato di riferimento¹⁴². Anche i rendimenti fissi possono essere trattati come variabili, se sono soggetti a rischio¹⁴³. Sono esempi di rendimenti variabili: i dividendi sulle azioni, gli interessi sui titoli, le variazioni di *fair value* delle attività investite, i benefici fiscali, le economie di scala e i risparmi di costo derivanti dalle sinergie tra gli *asset* dell'investitore e quelli della partecipata¹⁴⁴.

L'IFRS 10 utilizza il concetto di ritorno/rendimento sostituendo quello di beneficio contenuto nello IAS 27, poiché quest'ultimo potrebbe essere interpretato solo in senso positivo. Il ritorno o rendimento va inteso nel senso economico-aziendale, ovvero il beneficio complessivo derivante dal controllo dell'*investee*, che include elementi diretti ed indiretti e che nei vari periodi può assumere segno economico positivo o negativo. Inoltre, “l'esposizione o il diritto ai rendimenti variabili” da parte della controllante non deve essere esclusiva bensì prevalente. Spesso, infatti, accade che la *holding* non è l'unica entità ad essere esposta e a beneficiare dei risultati della partecipata; i soci di minoranza per esempio partecipano alla distribuzione dell'utile senza detenere il controllo.¹⁴⁵

2.4.3 la capacità di incidere sui rendimenti della partecipata mediante l'esercizio del potere sulla stessa

Con riferimento al terzo requisito del controllo il paragrafo 17 stabilisce: “*un investitore controlla un'entità oggetto di investimento se, oltre ad avere il potere su di essa e l'esposizione o il diritto ai rendimenti variabili derivanti dal proprio rapporto con l'entità oggetto di*

¹⁴¹ Cfr. PWC, *Practice guide to IFRS: Consolidated Financial Statements*, July 2011, pag. 23; Deloitte LLP, *Practice guide to implementing IFRS 10*, pag. 7; Si veda Ferrari A., Panzironi F., *IFRS 10 consolidated financial statements*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2013, fasc. 2, pp.15; Luciani V., *Concetto di controllo nell'IFRS 10 “Consolidated Financial Statement”*, in in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2011, fasc. 14/15, pag. 57

¹⁴² Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 56.

¹⁴³ Si veda Andreas Krimpmann, *Principles of Group Accounting under IFRS*, John Wiley & Sons, Ltd., 2015, pag. 51

¹⁴⁴ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 57.

¹⁴⁵ Si veda *I principi contabili internazionali: caratteristiche, struttura, contenuto*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013, pag. 533

*investimento, ha anche la capacità di esercitare il proprio potere per incidere sui rendimenti derivanti da tale rapporto*¹⁴⁶.

Affinché un investitore controlli un'entità, è necessario che lo stesso, oltre ad essere esposto ai risultati variabili della partecipata, abbia la capacità di influenzarli e quindi, di incidere sulla loro entità tramite l'esercizio del potere. A tal fine, si rende opportuno distinguere se l'investitore che detiene il potere decisionale (c.d. *decision maker*) agisce il nome proprio come principale oppure in nome e per il beneficio di terzi (di uno o più principali) qualificandosi come agente, assumendo decisioni sugli argomenti a lui delegati dal *principal*¹⁴⁷.

Tale distinzione è di fondamentale importanza, dal momento che se l'investitore agisce in qualità di agente non viene soddisfatto il terzo requisito necessario affinché si configuri il controllo. Infatti, poiché l'agente non agisce a proprio vantaggio, bensì a beneficio di una terza entità, viene meno la correlazione tra potere e rendimenti.

Per stabilire se si tratta di un agente, il paragrafo 60, impone di considerare congiuntamente i seguenti aspetti, che possono assumere differente rilevanza in relazione alla struttura della *holding*¹⁴⁸:

- a) l'ambito di applicazione del potere decisionale sulla partecipata, ovvero il set di attività in cui si esplica l'autorità decisionale e la discrezionalità nell'esercizio della stessa¹⁴⁹;
- b) i diritti detenuti da altre parti: può trattarsi di diritti di protezione, diritti di destituzione¹⁵⁰, diritti sostanziali o di altro tipo che limitano la discrezionalità dell'entità che detiene il potere decisionale, e costituiscono pertanto un forte indicatore che si tratti di un agente¹⁵¹.
- c) la retribuzione spettante all'entità che esercita il potere, in particolare l'ammontare e la sua variabilità in relazione ai risultati attesi della controllata. La probabilità che un investitore sia un agente è tanto maggiore quanto minore è l'entità della remunerazione e la sua volatilità alle performance dell'*investee*¹⁵².
- d) esposizione ai risultati variabili derivanti da altre partecipazioni detenute dal decision-maker nella partecipata. In particolare, minore è la dimensione economica di tali

¹⁴⁶ Cfr. Deloitte LLP, *Practice guide to implementing IFRS 10*, pag. 11; PWC, *Practice guide to IFRS: Consolidated Financial Statements*, July 2011, pag. 23; Luciani V., *Concetto di controllo nell'IFRS 10 "Consolidated Financial Statement"*, in in "Guida alla Contabilità & Bilancio", 2011, fasc. 14/15, pag. 58

¹⁴⁷ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafi 58-59.

¹⁴⁸ Si veda Andreas Krimpmann, *Principles of Group Accounting under IFRS*, John Wiley & Sons, Ltd., 2015, pag. 51; Luciani V., IFRS 10 "Consolidated Financial Statement", in "Guida alla Contabilità & Bilancio", 2012, fasc. 5, pp.61-63

¹⁴⁹ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafi 62-63.

¹⁵⁰ I diritti di destituzione sono definiti nell'Appendice A dell'IFRS 10 come "i diritti di privare l'entità con potere decisionale della propria autorità decisionale".

¹⁵¹ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafi 64-67.

¹⁵² Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafi 68-70.

partecipazioni e la loro variabilità rispetto all'ammontare complessivo, più è probabile che l'investitore sia un agente¹⁵³.

Si segnala inoltre che i paragrafi 73-75 dell'appendice B introducono il concetto di “agenti di fatto”¹⁵⁴, in cui la relazione di agenzia non è caratterizzata dalla presenza di specifici accordi contrattuali. Si tratta di valutare ai fini del controllo la natura della relazione con l'agente e le modalità di interazione tra la *holding* e le altre parti. Sono parti che potrebbero qualificarsi come agenti di fatto, ovvero come soggetti che operano nell'interesse dell'investitore: le parti correlate dell'investitore; una parte per cui il finanziamento delle proprie operazioni è subordinato alle risorse finanziarie della controllante; una parte che presenta forte dipendenza commerciale dalla controllante.

In conclusione, affinché si configuri il controllo è necessario che la capacità dell'investitore di influenzare i risultati variabili dell'*investee* sia autonoma, e che quindi il potere sia esercitato da un soggetto unilateralmente, e qualora esso sia delegato ad altre parti, ciò che conta è l'entità nel cui interesse vengono prese le decisioni riguardanti le *relevant activities*. Si discostano pertanto dal principio in esame le situazioni in cui il controllo sull'entità oggetto di investimento viene esercitato congiuntamente da due o più investitori. In tal caso, l'interessenza nella partecipata dovrà essere valutata in conformità all'IFRS 11 “*Joint Arrangements*”, IAS 28 “*Investments in Associates and Joint Ventures*” o IFRS 9 “*Financial Instruments*”¹⁵⁵.

Esempio

Una società A costituisce un veicolo societario al fine di trasferire un portafoglio crediti, della cui acquisizione e gestione quotidiana (quindi incasso e trasferimento alla scadenza dei pagamenti) si occupa lo stesso, pur mantenendo l'investitore A il rapporto con i clienti e la gestione dei crediti in caso di inadempienza. Per finanziare l'acquisto dei crediti, la SPE emette due tranche di titoli di debito: tranche senior, rappresentante il 90%, ceduta sul mercato e tranche Junior, per il restante 10%, ceduta all'investitore A.

IAS 27/SIC 12

Poiché le attività su cui ci concentra l'operatività della società veicolo sono predeterminate, in quanto limitate all'incasso dei crediti alla scadenza e al trasferimento di flussi finanziari agli investitori, essa può essere considerata una struttura “autopilota” e dunque, la valutazione del

¹⁵³ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafi 71-72.

¹⁵⁴ PWC, *Practice guide to IFRS: Consolidated Financial Statements*, July 2011, pag. 29

¹⁵⁵ Si veda *I principi contabili internazionali: caratteristiche, struttura, contenuto*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013, pag. 534

controllo si basa sul “*risk and rewards test*”. Poiché la società A acquistando i titoli *junior* ha mantenuto tutti i rischi sulla partecipata B, in base al SIC 12 avrebbe dovuto consolidarla.

IFRS 10

Quanto al potere, l'unica attività rilevante della partecipata, in grado di incidere significativamente sui suoi rendimenti, è la gestione dei crediti in caso di inadempienza. L'investitore A avendo la capacità di gestire i crediti insoluti ha potere sulla società veicolo, indipendentemente dal fatto che si verifichi tale inadempienza. Inoltre, poiché la società A detiene la *junior* tranche del debito, è esposta ai rendimenti variabili della SPE che riesce a influenzare tramite l'esercizio del suo potere. In conclusione, A controlla la società veicolo e la deve consolidare, indipendentemente dal fatto che sia esposta alla maggior parte dei rischi e dei benefici della stessa.

Esempio¹⁵⁶

La società A costituisce una special purpose entity per trasferire un portafoglio di attività finanziarie. L'acquisizione viene finanziata dalla SPE mediante l'emissione di una tranche di strumenti di debito e una equity tranche, quest'ultima detenuta per il 35% da A e destinata ad assorbire le prime perdite e i rendimenti residui del veicolo societario. L'investitore A percepisce commissioni dalla SPE per l'espletamento delle sue funzioni consistenti nell'esercizio del potere decisionale in merito alla selezione, acquisizione e dismissione delle attività del portafoglio nonché la gestione delle stesse in caso di inadempienza.

IAS 27/SIC 12

Nell'applicare il SIC 12 si potrebbe concludere che l'investitore A non è tenuto al consolidamento del veicolo societario poiché non esposto alla maggioranza dei rischi e dei benefici dello stesso detenendo una quota del 35% del capitale della SPE.

IFRS 10

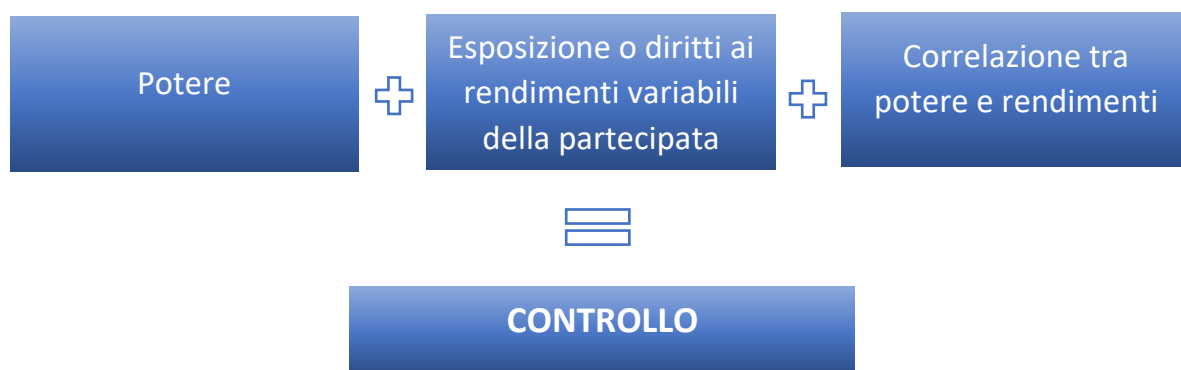
L'investitore A ha la capacità di condurre le attività rilevanti fino a quando le insolvenze erodono la tranche di capitale della partecipata; fino a tale soglia di insolvenza A esercita il potere sul veicolo di investimento.

Inoltre, il possesso di strumenti rappresentativi del capitale del veicolo societario determina l'esposizione di A ai rendimenti variabili della SPE; in particolare, A è esposto alle prime perdite che si dovessero verificare e ai rendimenti residuali. L'investitore è a sua volta in grado

¹⁵⁶ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, esempio 2.

di influenzare i risultati variabili tramite la gestione delle attività del portafoglio, soddisfacendo in tal modo i 3 requisiti del controllo; ne consegue l'obbligo di consolidare il veicolo di investimento.

Figura 2.2: la nuova definizione di controllo



Fonte: riproduzione autonoma da Deloitte LLP, *Clearly IFRS: A practice guide to implementing IFRS 10*, pag. 4

2.5 Gruppi obbligati ed esonerati dalla redazione del bilancio consolidato

Con riferimento all'ambito di applicazione dell'IFRS 10, il paragrafo 4 di tale principio afferma che *"un'entità che è controllante deve presentare il bilancio consolidato"*, e la controllante è definita come *"un'entità che controlla una o più altre entità"*. Analogamente allo IAS 27, l'obbligo informativo riguarda tutte le *holding* indipendentemente dalla struttura giuridica, salvo che si tratti di *sub-holding*. Oltre a tale circostanza che rappresentava l'unico caso di esonero nel previgente standard, il paragrafo 4B prevede che l'applicazione dell'IFRS 10 è esclusa con riferimento ai piani per benefici definiti a favore dei dipendenti a cui si applica lo IAS 19 *Benefici per i dipendenti*. Pertanto, poiché l'IFRS 10 non si differenzia dal precedente IAS 27, in relazione ai gruppi obbligati ed esonerati¹⁵⁷ alla redazione del bilancio consolidato, si rimanda a quanto esposto nel capitolo 1.6, paragrafo 1.7.

2.6 Perdita del controllo

Con riferimento alla perdita del controllo, il nuovo standard contabile fornisce un primo inquadramento al paragrafo 25, salvo poi rimandare alla guida operativa di cui paragrafi 94-96 dell'appendice B¹⁵⁸.

¹⁵⁷ Si veda Vergani M., *IFRS 10: nuovo concetto di controllo*, in "Guida alla Contabilità & Bilancio", 2011, fasc. 12, pp.47

¹⁵⁸ Si veda Vergani M., *IFRS 10: nuovo concetto di controllo*, in "Guida alla Contabilità & Bilancio", 2011, fasc. 12, pp.47

L'IFRS 10, tuttavia, non apporta variazioni rispetto a quanto previsto dallo IAS 27, sia nell'individuazione dei casi che possono determinare il verificarsi di tale circostanza che alla procedura contabile da seguire¹⁵⁹. Si deve però segnalare, che alla luce della modifica dei principi contabili, le partecipazioni di minoranza residue devono essere valutate al *fair value* di cui all'IFRS 9 in luogo allo IAS 39.

2.7 Disposizioni transitorie

Quanto alle disposizioni transitorie¹⁶⁰, finalizzate a regolamentare il passaggio dal previgente standard contabile al nuovo, lo IAS 8 intitolato “*Principi contabili. Cambiamenti nelle stime ed errori*” stabilisce che l'IFRS 10 deve essere applicato retroattivamente, andando dunque ad apportare rettifiche alla contabilità precedente. Tale principio non trova applicazione per le entità che alla data di adozione iniziale del nuovo principio contabile rientravano o meno nel perimetro di consolidamento in conformità allo IAS 27/SIC 12 e che saranno tali anche in conformità al nuovo IFRS 10.

L'applicazione retroattiva del nuovo concetto di controllo riguarda pertanto i casi in cui la modifica del principio contabile comporta la variazione nella sussistenza del controllo di certe entità. In presenza di una partecipata che verrà inclusa per la prima volta nel perimetro di consolidamento, la controllante dovrà valutare la sua partecipazione in essa, determinando le attività, le passività e le partecipazioni di minoranza a partire dalla data di acquisizione del controllo, sulla base delle disposizioni del nuovo IFRS. Se non risulta possibile la valutazione con le modalità sopra indicate, si dovranno applicare le disposizioni di cui all'IFRS 3 a partire dalla data di acquisizione presunta.

Qualora invece la nuova definizione di controllo determini l'esclusione dal perimetro di consolidamento di alcune entità precedentemente consolidate, la valutazione della partecipazione della partecipante nella controllata deve avvenire applicando le norme di cui all'IFRS 10 a partire dalla data della perdita del controllo. Se non risulta possibile la valutazione della partecipazione secondo tali modalità, l'adozione del nuovo standard dovrà essere operata dal primo esercizio in cui risulta possibile applicarlo.

¹⁵⁹ Si rimanda pertanto al paragrafo 1.5.3

¹⁶⁰ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix C, paragrafi 1 e 6.; Pozzoli M., *IFRS 10: bilancio consolidato*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2013, fasc. 12, pp.45-46

Cfr. Deloitte LLP, *Pratiche guide to implementing IFRS 10*, pag. 14

2.8 I nuovi concetti di controllo introdotti dall'IFRS 10

Il nuovo principio contabile internazionale in materia di bilancio consolidato introduce nuovi concetti non previsti dal precedente IAS 27, quali: la sussistenza dei diritti di protezione, le *investment entities*, i *silos* e le relazioni di agenzia. Nei prosequo verranno descritte le nuove definizioni introdotte dall'IFRS 10 ad eccezione delle relazioni di agenzia per le quali si rimanda al paragrafo 2.4.3.

2.8.1 I diritti di protezione

L'IFRS 10 introduce al paragrafo 6 i diritti di protezione¹⁶¹, quali diritti finalizzati a tutelare gli interessi del titolare esercitabili al verificarsi di mutamenti nelle attività della partecipata. Costituiscono esempi di diritti di protezione: il diritto del finanziatore di pignorare i beni del debitore in caso di mancato rispetto delle condizioni di rimborso pattuite o il diritto di impedire al debitore di effettuare investimenti che potrebbero peggiorare il profilo di *rating* con conseguente influsso negativo sullo stesso prestatore¹⁶².

In relazione all'impatto sull'area di consolidamento, lo standard precisa che se la *holding* possiede solamente tali diritti, non essendo sostanziali, non le attribuiscono alcun potere sull'*investee* che quindi non dovrà essere consolidata. Non è tuttavia escluso che il potere di condurre le attività rilevanti della partecipata venga acquisito da un altro investitore¹⁶³.

2.8.2 Le *investment entities*

Una novità di fondamentale rilevanza introdotta dallo IASB nell'ottobre 2012 attraverso l'emanazione di un emendamento all'IFRS 10 concerne le cosiddette società di investimento. L'*investment entity*¹⁶⁴ è definita al paragrafo 27 come un'entità che:

- a) *ottiene fondi da uno o più investitori al fine di fornire loro servizi di gestione degli investimenti;*
- b) *si impegna nei confronti dei propri investitori a perseguire la finalità commerciale di investire i fondi esclusivamente per ottenere rendimenti dalla rivalutazione del capitale, dai proventi dell'investimento o da entrambi;*
- c) *calcola e valuta i rendimenti della quasi totalità degli investimenti in base al fair value.*

¹⁶¹ Cfr. PWC, *Practicle guide to IFRS: Consolidated Financial Statements*, July 2011, pag. 12; Deloitte LLP, *Pratice guide to implementing IFRS 10*, pag. 16; Luciani V., *Concetto di controllo nell'IFRS 10 "Consolidated Financial Statement"*, in in "Guida alla Contabilità & Bilancio", 2011, fasc. 14/15, pag. 56

¹⁶² Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 28

¹⁶³ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafo 27

¹⁶⁴ Cfr. PWC, *Practicle guide to IFRS: Consolidated Financial Statements*, July 2011, pag. 20-22

La presenza congiunta delle predette condizioni implica che la società goda di determinati attributi¹⁶⁵, quali:

- detenzione di più investimenti al fine di massimizzare il rendimento e diversificare il rischio;
- presenza di una pluralità di investitori, che unendo i propri fondi possono accedere ad opportunità di investimento ed a servizi di gestione degli investimenti a cui non riuscirebbero ad accedere singolarmente;
- ha investimenti che non sono correlati all'entità;
- ha interessenze partecipative.

La regola generale prevede la c.d. “eccezione al consolidamento” con conseguente esclusione dall'area di consolidamento delle partecipate di un'entità di investimento, salvo il caso in cui la controllata non assuma la qualifica di *investment entity* e offra servizi connessi alle attività di investimento (tra cui l'assistenza e i servizi di consulenza agli investimenti).

2.8.3 I silos

L'IFRS 10 introduce una nuova fattispecie di controllo che si presenta quando una parte di un'*investee* è considerata un'entità separata denominata *Silo*¹⁶⁶, in quanto caratterizzata da attività specifiche ed i *cash flow* che ne derivano rappresentano l'unica fonte di finanziamento delle attività specifiche. Ne consegue che la partecipata non può né beneficiare dei rendimenti residuali delle attività specifiche del silo né estinguere le passività specifiche.

Dopo aver verificato la sussistenza delle predette condizioni, la *holding* deve valutare se detiene o meno il controllo del silo per decidere se procedere con il consolidamento.

In conclusione, la previsione dei silos e delle *investment entities* da parte del nuovo standard contabile potrebbe mutare i rapporti di controllo e quindi il perimetro di consolidamento rispetto a quello determinato secondo le previgenti previsioni dello IAS 27.

2.9 Costi e benefici del nuovo standard contabile

Il Board nel *Basic for Conclusion of Exposure Draft* fa alcune considerazioni in merito ai costi-benefici derivanti dall'introduzione dell'IFRS 10.

¹⁶⁵ Si segnala tuttavia, che la mancanza di una o più di tali caratteristiche non implica il venir meno della qualifica di entità d'investimento, se vengono fornite informazioni integrative tali da giustificare le ragioni per cui si è giunti alla conclusione che si tratta di un'entità di investimento.

Si veda Pozzoli M., *IFRS 10: bilancio consolidato*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2013, fasc. 12, pp.44; Ferrari A., Panzironi F., *IFRS 10 consolidated financial statements*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2013, fasc. 2, pp.13

¹⁶⁶ Cfr. PWC, *Practicle guide to IFRS: Consolidated Financial Statements*, July 2011, pag. 29

Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix B, paragrafi 76-79

Il Board ritiene anzitutto che l'introduzione di una definizione univoca di controllo applicabile a tutte le entità offra maggiori benefici sia ai *preparers* che agli utilizzatori dei bilanci, in quanto chiarisce e semplifica i requisiti di consolidamento rendendo i bilanci consolidati maggiormente comparabili¹⁶⁷.

Il Board ha tuttavia fatto notare che l'implementazione del nuovo standard contabile potrebbe comportare il sostenimento di costi aggiuntivi per i redattori del bilancio; vi saranno infatti entità non consolidate secondo lo IAS 27 che lo diventano secondo l'IFRS 10, ed entità consolidate secondo il principio previgente che non lo saranno più secondo il nuovo standard, e soltanto se le prime prevalgono sulle seconde i *preparers* dovranno sostenere maggiori costi per effetto del consolidamento di più entità.

Tuttavia, il Board non riuscendo a quantificare l'impatto prodotto dal nuovo principio sull'area di consolidamento, non può concludere che lo stesso implicherà il sostenimento di costi aggiuntivi.¹⁶⁸

Il Board ha riconosciuto inoltre che la maggior *disclosure* richiesta per i veicoli non consolidati, di cui si discuterà nel paragrafo successivo, comporterà costi incrementali per il gruppo.¹⁶⁹

A tal proposito, si rimanda al capitolo 4, in cui mediante l'analisi volta ad evidenziare l'impatto che il nuovo standard contabile ha prodotto sul consolidamento delle *structured entities*, sarà possibile fare alcune considerazioni.

2.10 Evoluzione nel livello di *disclosure* per il bilancio consolidato: l'IFRS 12

L'IFRS 12 disciplina i requisiti di *disclosure* in merito alle partecipazioni in società controllate, collegate, *joint venture* e/o in entità strutturate non consolidate¹⁷⁰. Tale principio contabile aggrega dunque in un unico standard l'informativa sulle partecipazioni in altre entità sostituendo lo IAS 27, lo IAS 28 e lo IAS 31. Tuttavia, per gli obblighi informativi del bilancio consolidato si applica lo IAS 27 ad eccezione delle entità strutturate non consolidate e delle entità di investimento per le quali invece si applica l'IFRS 12. Lo standard contabile predetto è escluso anche in presenza di: partecipazioni contabilizzate secondo l'IFRS 9 *Strumenti finanziari*; piani di benefici ai dipendenti successivi alla fine del rapporto di lavoro, disciplinati

¹⁶⁷ Si veda IASB (December 2008), "Basis for conclusion of exposure draft 10: consolidated financial statements", Paragrafo 157-158

¹⁶⁸ *Ibidem*, paragrafo 160

¹⁶⁹ *Ibidem*, paragrafo 161

¹⁷⁰ Si veda IASB, IFRS 12: *Disclosure of Interests in Other Entities*, paragrafo 5

secondo lo IAS 19 *Benefici per i dipendenti*, nonché di un'entità che fa parte di un accordo per il controllo congiunto senza tuttavia detenere il suddetto controllo¹⁷¹.

Si segnala che il previgente IAS 27 distingueva la *disclosure* per il bilancio consolidato da quella per il bilancio separato; quest'ultima a sua volta differenziava il caso in cui la controllante sia esonerata dalla redazione del bilancio consolidato dalla partecipante in una società collegata o a controllo congiunto. In quest'ultima circostanza lo IAS 27, rimandava rispettivamente allo IAS 31 e allo IAS 28, che riguardavano rispettivamente le società a controllo a congiunto e le collegate¹⁷².

Richiedendo ai *preparers* di fornire informazioni supplementari in ordine alle partecipazioni in altre entità, l'IFRS 12 consente agli utilizzatori del bilancio di valutare i rischi e la natura delle predette partecipazioni, nonché il loro impatto nel prospetto della situazione patrimoniale, nel prospetto di conto economico complessivo e nel rendiconto finanziario. Le informazioni integrative riguardano in particolare le valutazioni e le assunzioni significative effettuate dalla società per stabilire che controlla un'altra entità o che detiene il controllo congiunto o che esercita un'influenza notevole. Nel presente elaborato in considerazione del tema oggetto d'analisi, ci si limita ad analizzare i requisiti di *disclosure* per le partecipazioni in società controllate e in entità strutturate non consolidate.

2.10.1 La *disclosure* per le partecipazioni in società controllate

In presenza di partecipazioni in società controllate si devono fornire le seguenti informazioni supplementari (par. 10):

- la composizione del gruppo;
- l'interessenza delle partecipazioni di minoranza nelle attività e nei flussi finanziari del gruppo indicando: la ragione sociale della controllata, la sede operativa della stessa, la quota delle interessenze partecipative ed i diritti di voto detenuti nelle partecipazioni di minoranza¹⁷³;
- la natura e l'estensione dei diritti protettivi delle minoranze che limitano la capacità d'accesso o l'utilizzo delle attività o di estinzione delle stesse ed i valori contabili delle attività e passività oggetto di restrizione nel bilancio consolidato. Costituiscono esempi di restrizioni: quelle che impongono alla controllante di estinguere le passività della

¹⁷¹ Si veda IASB, IFRS 12: *Disclosure of Interests in Other Entities*, paragrafo 6

¹⁷² Si veda Muthupandian K.S., *IAS 27 consolidated and separate financial statements – a closer look*, pag.5-6

¹⁷³ Si veda IASB, IFRS 12: *Disclosure of Interests in Other Entities*, paragrafo 12

controllata prima delle proprie o l'assunzione di garanzie che possono limitare i dividendi¹⁷⁴;

- la natura dei rischi associati alle partecipazioni in entità strutturate consolidate. Si tratta di indicare i termini degli accordi contrattuali in base ai quali la controllata è chiamata a fornire sostegno finanziario alla controllata. Qualora, in assenza di una previsione contrattuale, la controllante abbia fornito il predetto supporto, dovrà indicare il tipo e l'entità dello stesso nonché le ragioni sottostanti¹⁷⁵;
- il prospetto volto ad evidenziare le variazioni intervenute nelle voci di patrimonio netto per effetto di mutamenti nel livello partecipativo che non provochino la perdita del controllo¹⁷⁶;
- la determinazione dell'utile o della perdita d'esercizio secondo le modalità previste al paragrafo 25 dell'IFRS 10 e 19 dell'IFRS 12 per le quali si rimanda al paragrafo 2.6.

2.10.2 La disclosure per le partecipazioni in entità strutturate non consolidate

In presenza di interessenze in entità strutturate non consolidate l'entità che redige il bilancio deve fornire un'informativa che consenta agli *stakeholder* di comprendere la natura delle partecipazioni in tali entità e i rischi associati.

Con riferimento alla natura e alla misura delle precitate interessenze, il pronunciamento internazionale chiede di fornire, preferibilmente in formato tabellare, informazioni di carattere qualitativo e quantitativo, quali ad esempio, lo scopo, la natura, la dimensione, le attività e le modalità di finanziamento delle *structured entities* escluse dal perimetro di consolidamento. Quanto alla natura dei rischi connessi a tali interessenze, invece, il *preparers* deve indicare, sempre in formato tabellare, i valori contabili delle attività e delle passività rilevate a bilancio relative all'entità non consolidata, la sua massima esposizione al rischio di perdita derivante da tali interessenze ed il confronto tra la massima esposizione e i valori contabili delle attività e delle passività dell'entità relative alle interessenze nelle *structured entities* non consolidate¹⁷⁷. Si segnala, in conclusione, che l'IFRS 12 introduce una specifica informativa per i veicoli societari non consolidati applicando l'IFRS 10, a differenza delle *special purpose entities* escluse dal consolidamento in conformità ai precedenti IAS 27-SIC 12, per le quali non erano previsti obblighi informativi.

¹⁷⁴ *Ibidem*, paragrafo 14-17

¹⁷⁵ Si veda IASB, IFRS 12: *Disclosure of Interests in Other Entities*, paragrafo 6

¹⁷⁶ *Ibidem*, paragrafo 18

¹⁷⁷ *Ibidem*, paragrafi 26 e 29

3. LE SOCIETA' VEICOLO

Dopo una breve descrizione dell'origine e della natura delle società veicolo nella sezione 1.8, nel seguente capitolo verranno esaminati i principali ambiti in cui si fa ricorso alle *special purpose entities*. Verrà innanzitutto trattata la cartolarizzazione dei crediti, quale tecnica finanziaria ideata nel 1970 negli Stati Uniti, successivamente diffusasi anche in Europa. Negli ultimi anni, la crescita esponenziale dei crediti deteriorati (c.d. “*non performing loans*”) ha favorito l'utilizzo da parte degli istituti bancari della *securization* per lo smobilizzo degli stessi. In considerazione della rilevanza oggi giorno della precitata tecnica finanziaria verranno presentate anche le scritture contabili e l'impatto sugli schemi di bilancio delle singole fasi che caratterizzano tale operazione, nonché i vantaggi derivanti dal ricorso alla stessa e i principali rischi connessi. Si citano tra i primi il mutamento della struttura patrimoniale con eliminazione di alcune attività dal bilancio dell'*originator*, l'incremento della redditività, la diversificazione delle fonti di acquisizione delle risorse finanziarie, la possibilità di trasferire il rischio di credito e di ridurre il costo del finanziamento; tra i secondi invece vi rientrano i rischi operativi, di credito, legali e informativi.

Verranno successivamente descritte sinteticamente anche le altre tipologie di veicoli societari utilizzate: Asset and repackaging SPEs, Leasing and Financing SPEs e Funds SPEs.

Nell'ultima parte del capitolo verrà argomentata l'evoluzione della nozione di società veicolo per effetto dell'emanazione dell'IFRS 10, che introduce la definizione di *structured entity* in luogo a quella di *special purpose entity* ed i nuovi principi per il consolidamento della stessa.

Infine, verranno proposte alcune considerazioni in merito al possibile impatto provocato dal cambiamento della nozione di controllo sul consolidamento delle *structured entities*, oggetto di successiva verifica con l'analisi empirica per cui si rimanda al capitolo 4.

3.1 La cartolarizzazione

Le operazioni di cartolarizzazione hanno trovato ampia diffusione anche in Italia seppur in ritardo e in misura limitata rispetto agli Stati Uniti, quale Paese in cui la *securitisation* è stata ideata. Tuttavia, la mancanza di una disciplina di riferimento e le restrizioni poste dalle norme civilistiche e fiscali ostacolavano tali operazioni. Esse infatti avvenivano per mezzo di società veicolo localizzate in Paesi esteri caratterizzati da regimi fiscali più vantaggiosi¹⁷⁸. Tali impedimenti sono stati superati nel 1999 con l'introduzione in Italia della Legge 130 del 30 aprile, intitolata “*Disposizione sulla cartolarizzazione dei crediti*”, che definisce la

¹⁷⁸ Si veda Mauro M., *La cartolarizzazione dei crediti nelle banche*, CEDAM, Milano, 2010, pag. XVI

securitization come “un’operazione che si realizza mediante la cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti che futuri, individuabili in blocco se si tratta di una pluralità di crediti.”

*In termini generali, la cartolarizzazione si sostanzia in un’operazione di carattere finanziario consistente nella cessione di crediti idonei a produrre flussi di cassa pluriennali e nella loro successiva conversione in titoli negoziabili e collocabili sul mercato, relativamente ai quali il pagamento degli interessi e/o del capitale è subordinato, nella sostanza, alle disponibilità dei fondi derivanti dal portafoglio di crediti sottostante*¹⁷⁹.

Dal dato normativo si desumono i seguenti tratti salienti dell’istituto in esame, che verranno esaminati analiticamente nel proseguo:

- la cessione deve avere ad oggetto crediti pecuniari ed il trasferimento della loro titolarità deve avvenire a titolo oneroso;
- i crediti sono individuati in blocco;
- la qualità di cessionario deve essere assunta da un soggetto specializzato nella cartolarizzazione dei crediti;
- le somme incassate a fronte dei crediti sono destinate in via esclusiva al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi¹⁸⁰.

Quanto alla natura dei crediti da cartolarizzare, questi possono essere sia crediti in *bonis* sia crediti di difficile esigibilità (c.d. *non performing loans*)¹⁸¹, non specificando la legge quali possono essere oggetto di cessione. Con l’espressione *non performing loans* si fa riferimento ai crediti, la cui riscossione, a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, è incerta sia in relazione al rimborso integrale che alla parte di interessi¹⁸². All’interno di tale categoria si trovano crediti con diverso grado di deterioramento:

- *crediti in sofferenza*: crediti la cui totale riscossione non è certa poiché i soggetti debitori si trovano in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni

¹⁷⁹ Cit. Mantegazza F., Banfi L., La cartolarizzazione dei crediti, “Contabilità, finanza e controllo”, vol.8, agosto 1999

¹⁸⁰ Si veda Ghini A., *Teoria e pratica della cartolarizzazione dei crediti*, in “Diritto e pratica delle Società”, n. 12, Il Sole 24 Ore, 2006, pag. 40

¹⁸¹ Con l’intervento sulla legge di cartolarizzazione ad opera del decreto legge 50/2017 si è voluto facilitare la cartolarizzazione dei crediti NPL, consentendo alle società veicolo che gli acquistano:

- di concedere nuova finanza, quando vi è la prospettiva di ritorno in *bonis* del debitore o di sottoscrivere capitale o acquisire altri strumenti partecipativi convertendo in finanziamento;
- di acquisire direttamente gli immobili a garanzia delle operazioni di *securitization*.

¹⁸² Glossario Borsa italiana.

sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dalla banca¹⁸³.

- *le inadempienze probabili (unlikely to pay)*: crediti per i quali la banca giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie¹⁸⁴.
- *le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate*: sono esposizioni diverse da quelle classificate tra le sofferenze e le inadempienze probabili, che sono scadute e /o sconfinanti da oltre 90 giorni e oltre una predefinita soglia di rilevanza¹⁸⁵.

Nonostante il margine di discrezionalità riconosciuto dalla legge, la cessione di crediti scarsamente solvibili dovrebbe rappresentare un fenomeno sporadico poiché, se da un lato consente all'*originator* di eliminare dal bilancio poste problematiche, dall'altro il basso *rating* dei titoli emessi li rende poco attraenti per gli investitori¹⁸⁶.

La legge specifica che i crediti oggetto della cessione devono essere individuati in blocco ovvero sulla base di criteri oggettivi di omogeneità. Secondo quanto evidenziato dagli studi in materia, i crediti cartolarizzabili devono presentare le seguenti caratteristiche: *omogeneità giuridica e tecnica, omogeneità economia e finanziaria (rendimento, scadenza, piano di rimborso, ecc.), omogeneità circa la natura e le caratteristiche dei debitori; piano di rimborso definito e flussi di cassa prevedibili; ammontare complessivo rilevante; vita media residua non breve e normalmente superiore ai 2 anni; possibile separazione giuridica del patrimonio del cedente; disponibilità di una serie congrua di informazioni storiche e possibilità di valutare con criteri standard il merito di credito dei debitori ceduti*¹⁸⁷.

La norma, inoltre, fa riferimento non solo ai crediti esistenti ma anche a quelli futuri, intendendo con tale espressione quelli non ancora sorti ma derivanti da un rapporto contrattuale esistente, senza alcun limite in merito al periodo intercorrente tra la cessione e la venuta esistenza del credito¹⁸⁸.

¹⁸³ Glossario Borsa italiana.

¹⁸⁴ Glossario Borsa italiana.

¹⁸⁵ Glossario Borsa italiana.

¹⁸⁶ Si segnala a tal riguardo che negli ultimi anni i crediti deteriorati rappresentano un grosso macigno nel bilancio delle banche, basti pensare che solo nel primo trimestre 2018 le sofferenze ammontano ad € 161.431 mln, le inadempienze probabili ammontano ad € 89.494 mln e i prestiti scaduti/sconfinati deteriorati ad € 5.200 mln. Le banche devono smaltire questi crediti deteriorati, in quanto il loro "peso" nel bilancio comporta la necessità di accantonare maggiori riserve per fronteggiare eventuali perdite, influenzando negativamente la capacità degli istituti bancari di concedere prestiti e finanziare investimenti. Lo strumento maggiormente utilizzato dagli istituti creditizi per ovviare a tale problema è rappresentato dalla cartolarizzazione dei precitati crediti.

Si veda Banca d'Italia, *Banche e istituzioni finanziarie: condizioni e rischiosità del credito per settori e territori*, 28 giugno 2018

¹⁸⁷ Cit. Giannotti C., *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Franco Angeli, Milano, 2006, pag.26

¹⁸⁸ Diversamente, nel caso di *factoring*, l'art. 3, co.3, della legge n.52 del 21.2.1991 consente la cessione di crediti futuri che sorgano in un periodo di tempo non superiore ai 24 mesi.

Un aspetto di rilievo concerne la cessione dei crediti, che in assenza di specificazioni della legge può avvenire sia pro-soluto che pro-solvendo. È possibile affermare che la maggior parte delle cessioni avvengono pro-soluto; infatti poiché una delle finalità principali per cui viene operata la cartolarizzazione è l'eliminazione dei crediti oggetto dell'operazione dall'attivo del cedente, tale effetto si ottiene solo mediante l'effettiva dismissione del portafoglio alla società veicolo che libera il cedente dal rischio di insolvenza dei debitori ceduti. L'effetto così ottenuto è denominato “*off-balance sheet*” o “trattamento fuori bilancio”. Di converso, in caso di cessione pro-solvendo, tale risultato non viene conseguito poiché il cedente continua a garantire la solvenza dei debitori ceduti.

3.1.1 Struttura tipica di un'operazione di cartolarizzazione

La *securitisation* è un'operazione complessa che coinvolge diversi attori e avviene solitamente mediante una procedura standardizzata.

Essa è caratterizzata anzitutto dalla presenza di un'azienda, c.d. *originator*, che detiene un portafoglio di crediti pecuniari con le caratteristiche di cui sopra, e li cede¹⁸⁹ con la clausola pro-soluto ad un intermediario finanziario appositamente costituito (*Special Purpose Entity-SPE*), liberandosi in tal modo da ogni responsabilità.

La suddetta legge non fornisce alcuna indicazione in merito alla natura dell'*originator*, contrariamente a quanto accade con riferimento alla società cessionaria; può quindi trattarsi di qualsiasi soggetto interessato a porre in essere operazioni di cartolarizzazione¹⁹⁰. Quanto alla selezione ed alla costituzione del portafoglio da cartolarizzare, l'*originator* è affiancato dall'*arranger*, ovvero da un istituto o da un pool di istituti bancari, la cui remunerazione è rappresentata da una commissione determinata applicando una percentuale al valore degli *asset* oggetto di *securitization*.

Nella tabella sottostante viene fornito un elenco delle principali attività oggetto di cartolarizzazione.

¹⁸⁹ Con riferimento agli adempimenti pubblicitari, l'art. 4, comma 1, della legge 130/1999, sancisce che “*alle cessioni dei crediti*” poste in essere nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, “*si applicano le disposizioni contenute nell'art. 58, comma 2, 3 e 4, del TUB*”. In particolare, il comma 2 prevede che “*la banca cessionaria da notizia dell'avvenuta cessione mediante pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana. La Banca d'Italia può stabilire forme integrative di pubblicità.*” La pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale rappresenta quindi il momento a partire dal quale la cessione dei crediti diviene efficace sia nei confronti del debitore ceduto sia nei confronti dei terzi. Si riscontra però una differenza in relazione all'adempimento degli oneri pubblicitari richiesti dalla Banca d'Italia (art. 58, comma 2, del TUB). L'espletamento delle formalità pubblicitarie previste da quest'ultima, infatti, costituiscono condizione necessaria insieme alla pubblicazione della cessione nella Gazzetta Ufficiale, per rendere efficace il negozio nei soli confronti dei debitori ceduti (art. 4, comma 1, legge 130/1999 e art. 58, comma 4, del TUB); tali formalità non sono invece necessarie per l'opponibilità ai terzi della cessione.

¹⁹⁰ Mantegazza F., Banfi L., *La cartolarizzazione dei crediti*, in “Contabilità, Finanza e Controllo”, n. 8, Il Sole 24 Ore, 1999, pag. 2

Tabella 3.1: *Tipologie di asset cartolarizzabili*

SELECTED ASSET CLASSES	
Auto loans	Auto leases
Wholesale auto receivables	Aircraft and computer leases
Credit card receivables	Reinsurance
Home equity loans	Tax liens
Manufactured housing contracts	CBO's/CLO's
Recreational vehicles	Commercial real estate
Boat/truck loans	Credit card voucher receivables
Agricultural equipment loans	Workers' remittances
Student loans	Oil and other raw materials exports
Trade receivables	Project finance
Stranded costs	Sports and entertainment (sales, TV rights)

Fonte: Merrill Lynch

Tali *asset* possono essere a loro volta raggruppati in 5 macro-categorie¹⁹¹:

- 1) crediti derivanti da finanziamenti immobiliari come i mutui ipotecari, ovvero finanziamenti a medio-lungo termine garantiti da ipoteca su immobili;
- 2) crediti al consumo tra cui crediti concessi per l'acquisto di automobili (*auto loans*) e crediti che derivano dall'utilizzo di carte di credito (*credit card loans*);
- 3) crediti commerciali, che comprendono: crediti derivanti da contratti di leasing (*auto leases, aircraft and computer leases*), crediti verso altre imprese e crediti verso consumatori finali (crediti da diritti di autore, crediti da pedaggi autostradali, crediti da biglietti e abbonamenti di partite di calcio);
- 4) finanziamenti di opere infrastrutturali: il *project financing* rappresenta uno strumento di finanziamento delle grandi opere strutturali, che generano flussi di cassa in entrata in un orizzonte di lungo periodo.
- 5) crediti del settore pubblico: crediti vantati da uno Stato o da un'istituzione pubblica nei confronti dei contribuenti.

La società veicolo, denominata dall'art. 3 della predetta legge, come “società per la cartolarizzazione dei crediti” “*deve avere come oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti*”, secondo quanto disposto dal comma 1 del precitato articolo. Ne deriva la possibilità offerta dalla legge alla società cessionaria di realizzare più operazioni di cartolarizzazione anche contemporaneamente. Tuttavia, qualora alcuni crediti

¹⁹¹ Si veda Giannotti C., *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Franco Angeli, Milano, 2006, pag.27-28

dovessero rimanere insoluti con conseguente impossibilità per la SPE di soddisfare gli investitori, questi ultimi oltre ad assumere il rischio connesso ai crediti oggetto dei titoli dagli stessi posseduti, si troverebbero gravati dei rischi sugli altri portafogli di crediti cartolarizzati dalla società veicolo. Per evitare tale inconveniente, l'art. 3, comma 2, della legge in esame dispone che: “*i crediti relativi a ciascuna operazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni*”¹⁹².

La società veicolo per finanziare l'acquisto dei crediti emette titoli ABS (*Asset Backed Securities*¹⁹³), garantiti dai crediti sottostanti l'operazione, il cui collocamento presso il pubblico o presso gli investitori professionali viene solitamente operato dalla c.d. *merchant bank*, la cui remunerazione dipende dal *rating* ad essi assegnato, dalla tipologia del sottostante cartolarizzato, dalla giurisdizione di appartenenza del cedente, dalla scadenza dei titoli emessi, dalla loro liquidità sul mercato secondario ed infine dalla struttura tecnico legale dell'operazione¹⁹⁴.

Le ABS consentono dunque di trasformare attività immobilizzate o poco liquide in titoli negoziabili sul mercato. L'emissione di tali titoli avviene con la clausola “*limited recourse*” per cui il soggetto emittente risponde nei confronti dei sottoscrittori nei limiti del valore dei crediti acquistati, e non con l'intero patrimonio¹⁹⁵. In altri termini, il pagamento delle cedole e il rimborso del capitale sono condizionati all'incasso dei crediti. Il fatto che le somme corrisposte dai debitori ceduti debbano essere destinate in via esclusiva al soddisfacimento delle ragioni dei possessori dei titoli emessi, oltre che al pagamento dei costi dell'operazione, costituisce un vincolo di destinazione imposto dall'art. 1, comma 1, lett. b), della legge 130/1999. Ne deriva che i sottoscrittori dei titoli possono soddisfarsi esclusivamente sui *cash flow* generati dall'incasso dei crediti e non sul patrimonio del veicolo mentre i creditori ordinari non possono far valere alcun diritto sul portafoglio ceduto. Questo è l'effetto derivante dal principio della separazione del patrimonio della società veicolo di cui all'art. 3, comma 3, della legge 130/1999 in deroga al principio stabilito dall'art. 2740 c.c., comma 1, in base al quale il debitore deve rispondere dell'adempimento delle sue obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri. Ne consegue che il capitale sociale della società cessionaria è sprovvisto di una funzione specifica di garanzia rispetto all'attività di cartolarizzazione esercitata.

¹⁹² Si veda Padolesi R., *La cartolarizzazione dei crediti in Italia (Commentario alla legge 30 aprile 1999 n.130)*, Giuffrè, Milano, 1999, pag. 80

¹⁹³ Le *Asset backed securities* (o ABS) sono titoli negoziabili che pagano all'investitore cedole a scadenza prefissate; tuttavia, a differenza delle normali obbligazioni il pagamento delle cedole ed il rimborso del capitale a scadenza è subordinato ai *cash flow* generati da un pool di asset specificamente individuato. Fonte: glossario di Borsa Italiana.

¹⁹⁴ Si veda Monti E. (2009), *Manuale di finanza per l'impresa*, nuova edizione, Isedi

¹⁹⁵ Si veda Padolesi R., *La cartolarizzazione dei crediti in Italia (Commentario alla legge 30 aprile 1999 n.130)*, Giuffrè, Milano, 1999, pag. 68

L'attività di acquisizione dei crediti da cartolarizzare e l'emissione dei titoli oggetto della cartolarizzazione sono generalmente svolte dalla stessa società; non è tuttavia escluso che tali funzioni siano eseguite da due società differenti: il cessionario e l'emittente, con estensione, in tal caso, dell'obbligo di esclusività dell'oggetto sociale alla società che emette i titoli¹⁹⁶. L'art. 3, co.1, della legge 130/1999, infatti, nel sancire l'esclusività dell'oggetto sociale della società cessionaria, precisa con riguardo a quest'ultima: "*la società cessionaria, o la società emittente titoli se diversa dalla società cessionaria*". Secondo il comma 3 del medesimo articolo, la società che realizza la cartolarizzazione è soggetta alle disposizioni di cui al titolo V del TUB, con conseguente obbligo di iscrizione nell'elenco generale degli intermediari finanziari tenuto dal Ministero del Tesoro (art. 107 TUB), se assumono la forma di società per azioni, società a responsabilità limitata o società cooperativa.

In seguito alla sottoscrizione dei titoli da parte degli investitori, le liquidità acquisite vengono trasferite alla società veicolo che paga il debito verso il cedente-*originator*.

Successivamente si ha l'incasso dei crediti ceduti. In tale fase fondamentale è il ruolo ricoperto dal *servicer*, quale banca o intermediario finanziario, iscritto nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del TUB, incaricato secondo espressa previsione normativa della gestione della riscossione dei crediti ceduti e dell'eventuale rinegoziazione dei contratti di credito in termini di durata e di tasso di interesse. Si precisa, tuttavia, che lo stesso *originator* può fungere da *servicer*; in tale circostanza, che gli consente da un lato di mantenere la rete di contatti con i debitori ceduti e dall'altro di guadagnare ulteriori commissioni per l'espletamento di detto incarico, l'*originator* incassa i crediti per conto della società veicolo, salvo poi trasferire i flussi di cassa a quest'ultima che provvederà al rimborso del capitale a scadenza ai sottoscrittori dei titoli ed alla corresponsione agli stessi delle cedole di interesse¹⁹⁷.

Si segnala che nella valutazione del profilo di rischio dei titoli emessi un ruolo fondamentale è ricoperto dalle società di *rating* che oltre a valutare il rischio di credito dei titoli al momento della loro emissione, lo monitorano continuamente. Esse, infatti, stimano la probabilità per gli investitori di ottenere il rendimento prefissato del proprio investimento dato un certo livello di rischio e quindi esprimono, in altri termini, un giudizio sulla capacità della società emittente di far fronte tempestivamente al pagamento del capitale e degli interessi relativi ai titoli di debito emessi.¹⁹⁸ Riguardo al *rating* la legge si esprime così: "*Nel caso in cui i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione siano offerti ad investitori non professionali, l'operazione deve*

¹⁹⁶ Si veda Pardolesi R., *La cartolarizzazione dei crediti in Italia (Commentario alla legge 30 aprile 1999 n.130)*, Giuffrè, Milano, 1999, pag. 71

¹⁹⁷ Si veda Attanasio F.P., Fragliasso I., Glasi F., Manfredonia F., *ABS come possibile strumento di investimento per ottimizzare il profilo di rischio-rendimento del balance sheet*, IPE Business School, working paper, n. 10, novembre 2016, pag. 9-10

¹⁹⁸ Si veda Mauro M., *La cartolarizzazione dei crediti nelle banche*, CEDAM, Milano, 2010, pag.30

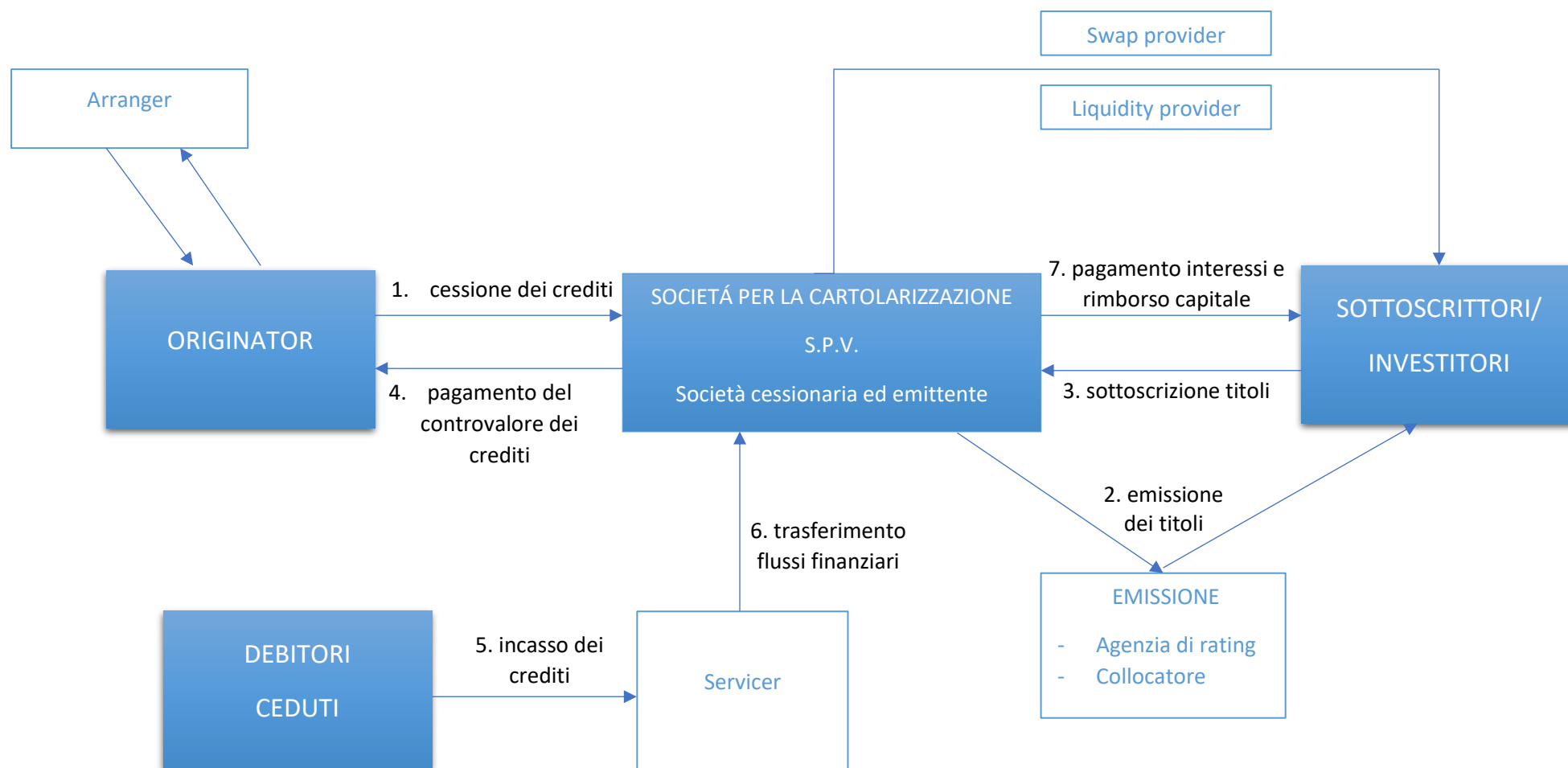
essere sottoposta alla valutazione del merito del credito da parte di operatori terzi”. La legge pertanto, rende obbligatoria la valutazione del merito di credito nel solo caso in cui le ABS siano offerte ad investitori non professionali. Tale valutazione non è dunque richiesta nel caso di collocamento ad investitori istituzionali, in considerazione della maggiore competenza di questi ultimi.

Infine, due ulteriori figure rilevanti sono rappresentate dallo *swap provider* e dal *liquidity provider*. Il primo fornisce al veicolo le opzioni che gli consentono di proteggersi dal rischio di variazione dei tassi di interesse e di cambio. Il secondo, invece, anticipa al cessionario la liquidità necessaria per il pagamento puntuale dei flussi necessari a fronteggiare le scadenze delle ABS, nel caso in cui vi siano ritardi negli incassi dei flussi finanziari relativi al portafoglio crediti¹⁹⁹.

Nella figura sottostante viene proposta uno schema della struttura tipica delle operazioni di cartolarizzazione.

¹⁹⁹ Si veda Canorvale V., *La cartolarizzazione in Italia*, diritto della banca e del mercato finanziario, pag. 8

Figura 3.1: STRUTTURA DELL'OPERAZIONE DI CARTOLARIZZAZIONE



Fonte: riproduzione autonoma

3.1.2 Principali benefici conseguibili dall'*originator* attraverso un'operazione di cartolarizzazione

La *securitization* produce diversi benefici per l'*originator*, che verranno di seguito analizzati. È importante sottolineare che dati gli elevati costi fissi sottesi all'operazione in esame legati alla costituzione della società veicolo, alle spese legali di vario genere, alla redazione dei prospetti informativi ed alle commissioni da corrispondere all'agenzia di *rating*, alla banca di investimento e al *servicer*, affinché l'*originator* abbia convenienza ad intraprendere tale operazione è necessario che essa abbia ad oggetto elevati volumi di crediti usufruendo delle economie di scala e/o l'aspettativa di realizzare ulteriori operazioni di tale specie in futuro potendo in tal modo beneficiare della SPE già esistente ed evitando di dover corrispondere, se non in misura esigua, commissioni all'agenzia di *rating* per il giudizio sulla qualità dei crediti. Quanto ai vantaggi della cartolarizzazione²⁰⁰, essa consente anzitutto di smobilizzare attività immobilizzate o comunque difficilmente liquidabili, con conseguente incremento delle disponibilità liquide dell'*originator*. Ciò determina un aumento dell'indice di disponibilità e di liquidità. In altri termini, migliora il profilo connesso al rischio di liquidità, ovvero la capacità dell'impresa di fronteggiare le uscite derivanti dalla scadenza delle passività correnti con l'ausilio delle attività destinate a rientrare in forma liquida entro la medesima scadenza.

In secondo luogo, essa provoca un mutamento nella struttura patrimoniale del cedente in quanto la cessione degli asset comporta da un lato la riduzione dell'attivo e dall'altro il decremento delle passività e delle riserve necessarie per il finanziamento degli stessi. Ne consegue un incremento della redditività, in particolare del *Return on Asset* (ROA) e del *Return on Investment* (ROI). Il ROA, dato dal rapporto tra il risultato operativo (EBIT) aziendale (desumibile dal conto economico riclassificato indifferentemente a ricavi e costo del venduto o a valore della produzione e valore aggiunto) e il totale attivo, misura la capacità dell'impresa di ottenere un flusso di reddito tramite lo svolgimento della propria attività, riferendosi con tale espressione alle operazioni riconducibili all'area caratteristica, accessoria-patrimoniale e finanziaria attiva. Tale indicatore esprime pertanto “*il rendimento di tutte le risorse impiegate nell'attività dell'impresa, neutralizzando due dimensioni della gestione che incidono invece sulla gestione del patrimonio netto: l'onerosità dei mezzi di terzi e gli effetti dell'imposizione fiscale.*”²⁰¹

Il ROI invece, dato dal rapporto tra la somma del risultato operativo caratteristico con i proventi accessori-patrimoniali netti e il capitale investito netto aziendale, misura la redditività di tutti

²⁰⁰ Si veda Giannotti C., *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Franco Angeli, Milano, 2006, pag. 33-38

²⁰¹ Cit, l'analisi economico finanziaria di bilancio, pag. 317

gli investimenti aziendali. Il ROI risulterà sempre superiore o al più uguale al ROA in considerazione del legame esistente tra l'attivo netto e il capitale investito netto aziendale. Mentre il primo rappresenta il valore complessivo delle risorse investite nella gestione caratteristica e accessoria-patrimoniale; il capitale investito netto aziendale costituisce il fabbisogno finanziario della gestione caratteristica a cui si aggiunge quello connesso alla gestione accessoria-patrimoniale.

In terzo luogo, le operazioni di cartolarizzazione consentono di diversificare le fonti di raccolta limitando il ricorso al capitale di terzi, quale indebitamento bancario o emissione di obbligazioni, e/o al capitale proprio tramite aumento di capitale sociale. Tale vantaggio è particolarmente significativo per le imprese di minori dimensioni o con basso *rating* creditizio che presentano maggiori difficoltà nell'accedere al mercato del credito, non potendo quindi beneficiare dei vantaggi di un mercato finanziario globale.

In quarto luogo, la cessione pro-soluto del portafoglio crediti consente l'integrale trasferimento del rischio di credito, quale rischio connesso al mancato incasso dei crediti iscritti in bilancio e ceduti al veicolo. Ciò consente di superare il problema del disallineamento tra le attività e le passività; nel caso degli istituti bancari, ad esempio, spesso si riscontra un disallineamento tra le attività fruttifere di interessi e le passività che invece ne richiedono il pagamento, poiché solitamente ottengono finanziamenti di breve periodo mentre concedono prestiti a medio-lungo termine.

Infine, la cartolarizzazione consente di ridurre il costo del finanziamento qualora il *rating* del portafoglio di crediti ceduti sia superiore a quello dell'azienda. Si può quindi concludere che la *securitization* è una tecnica finanziaria ideale che combina i benefici fiscali connessi al ricorso al capitale di debito con la flessibilità dei mezzi propri. Infatti, evidenziando le principali differenze tra le due tecniche di finanziamento, ne deriva che: da un lato il capitale proprio è soggetto al rischio d'impresa non essendovi il vincolo di rimborso, la cui remunerazione non è obbligatoria ma è connessa sia ai risultati economico-aziendali sia alle decisioni discrezionali del management; dall'altro lato, invece, il capitale di debito è soggetto a remunerazione obbligatoria ed al rimborso a scadenza, e risulta sottoposto al rischio d'impresa solo in via secondaria consentendo tuttavia di beneficiare a livello fiscale della deducibilità degli interessi passivi secondo il disposto dell'art. 96 del TUIR.

Per valutare gli eventuali risparmi di costo realizzabili tramite la cartolarizzazione è necessario confrontare il differenziale tra gli interessi pagabili sui finanziamenti non cartolarizzati e gli interessi pagabili sui titoli emessi dalla *special purpose entity* con i differenti costi di transazione associati alle due alternative di finanziamento.

Si segnala, da ultimo, che l'ampio ricorso degli istituti di credito alle operazioni di cartolarizzazione è principalmente imputabile ai requisiti stringenti di capitale imposti dal comitato di Basilea. Tali vincoli, se da un lato hanno consentito di rafforzare il patrimonio e la liquidità delle banche e quindi la capacità delle stesse di fronteggiare eventuali *shock* dell'economia, dall'altro hanno provocato una contrazione della liquidità messa a disposizione dagli istituti bancari per concedere credito alle imprese e alle famiglie.

3.1.3 Rischi tipici di un'operazione di cartolarizzazione e *credit enhancement*

L'operazione di cartolarizzazione, se da un lato consente di ottenere numerosi vantaggi dall'altro determina l'esposizione ad alcuni rischi riepilogati nella tabella sottostante.

Tabella 3.2: *Rischi tipici di un'operazione di cartolarizzazione*

RISCHI DI CREDITO
- solvibilità dei soggetti partecipanti
- pagamento (capitale e interessi) delle ABS
- possibilità che il rischio di liquidità dei partecipanti e/o delle ABS si trasformi in rischio di credito
RISCHI OPERATIVI
- situazioni di conflitto di interesse
- efficienza e qualità delle risorse umane, processi interni e sistemi tecnologici dei soggetti partecipanti
RISCHI LEGALI
- correttezza giuridica della documentazione e dei contratti
- solidità giuridica della struttura dell'operazione
RISCHI INFORMATIVI
- rappresentazione congrua nel bilancio dei soggetti partecipanti
- continuità e qualità degli obblighi informativi verso gli organi di controllo
- adeguatezza delle informazioni rivolte al contratto
- tutela della <i>privacy</i> dei debitori ceduti
- identificazione dei debitori ceduti e degli acquirenti dei titoli ai fini dell'antiriciclaggio

Fonte: Giannotti C., *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Franco Angeli, Milano, 2006

In tale sede si è deciso di approfondire i svariati fattori di rischio a cui sono esposti i portatori delle ABS, in considerazione della loro rilevanza, evidenziando i possibili meccanismi a cui gli stessi possono ricorrere per proteggersi dai suddetti rischi.

I detentori delle ABS sono anzitutto esposti al rischio di mancato incasso totale o parziale dei crediti a garanzia dell'operazione sottostante (rischio di credito).

Potrebbe presentarsi inoltre, un rischio di liquidità legato al possibile disallineamento temporale dei *cash flow* in entrata della società veicolo legati all'incasso dei crediti e dei *cash flow* in uscita relativi ai pagamenti dovuti ai sottoscrittori dei titoli, che potrebbe compromettere la

capacità della società cessionaria di garantire agli stessi, il pagamento di quanto loro spettante, rispettando le tempistiche pattuite.

Può infine presentarsi un rischio valuta qualora, nelle operazioni in cui la divisa dei crediti cartolarizzati differisca da quella dei titoli emessi, la valuta con cui sono espressi i crediti ceduti si svaluti rispetto a quella dei titoli ABS.

Per tutelare i portatori dei titoli dai citati rischi, si ricorre a meccanismi di *credit enhancement*. Con tale espressione ci si riferisce “*all’insieme delle garanzie da incorporare nella struttura di cartolarizzazione, con lo scopo di limitare i rischi sui crediti cartolarizzati e dunque assicurare ai portatori dei titoli i pagamenti previsti dal contratto alle scadenze stabilite.*”²⁰²

Tali strumenti possono essere suddivisi in due macro-classi: *credit enhancement* interno ed esterno a seconda che le garanzie siano prestate dall’*originator* o da soggetti terzi.

Le garanzie interne comprendono principalmente:

- *excess spread or profit*: rappresenta la più naturale forma di *credit enhancement* e la meno onerosa per l’*originator*. Si tratta di costituire un fondo garanzia pari alla differenza tra il rendimento degli *asset* sottostanti all’operazione e il tasso di interesse corrisposto agli investitori finali a cui la società veicolo può attingere, qualora si verificano inadempienze o ritardi nei pagamenti, per acquisire le risorse necessarie per adempiere agli impegni assunti nei confronti dei sottoscrittori dei titoli.

L’eventuale somma rimanente all’esito dell’operazione verrà incamerata dal cedente, consentendo a quest’ultimo di sopperire ad eventuali perdite attuali.

In alternativa, l’*excess spread* residuo può essere trattenuto dalla società veicolo iscrivendolo in un apposito fondo chiamato *spread account* che può essere utilizzato per fronteggiare perdite future. Si segnala, infine, che qualora il fondo di garanzia venga costituito non con la modalità sopradescritta bensì utilizzando parte del prezzo d’acquisto, si parlerà di *reserve account*.²⁰³

- *cash collateral o cash reserve*: si tratta di costituire una riserva di liquidità per far fronte ad eventuali deficit di cassa della società veicolo in una delle seguenti modalità:

1. Il cedente può creare una riserva di liquidità all’inizio dell’operazione di cartolarizzazione, oggetto di successivo prelevamento qualora si verificano perdite eccedenti l’ammontare garantito dalle altre forme di *credit enhancement*. La riserva residua al termine dell’operazione verrà restituita all’*originator*.

²⁰² Cit. Mezzarobba E., tesi: “*L’operazione Master Dolphin: analisi della tecnica di cartolarizzazione*”, Università degli Studi di Padova, 2004

²⁰³ Si veda Frank J. Fabozzi and Vinod Kothari, *Introduction to Securitization*, John Wiley & Sons, Inc., 2008, pag. 86-87

2. Il cedente concede un prestito subordinato alla società veicolo.

Sia la costituzione della riserva di liquidità sia il prestito subordinato costituiscono *hard credit enhancement* in quanto è noto l'ammontare della garanzia.

3. La terza modalità in cui si concretizza tale forma di garanzia consiste *nell'excess spread* trattenuto dalla SPE, per il quale si rimanda al punto precedente.²⁰⁴

- *overcollateralisation* si ha quando l'*originator* trasferisce alla *special purpose entity* un *pool* di *asset* per un valore superiore rispetto al valore complessivo dei titoli emessi. Viene pertanto a crearsi un'eccedenza nell'attivo della SPE che può utilizzare per far fronte a eventuali sofferenze. Il *surplus* residuo al termine dell'operazione verrà restituito all'*originator*.²⁰⁵

- *credit tranching*: si tratta di emettere, a fronte della medesima operazione, tre *tranche* di titoli dotate di diversa scadenza, diverso grado di rischio e quindi *rating* differente: *senior*, *mezzanine* e *junior*. I sottoscrittori di tali *tranche* vengono soddisfatti secondo un ordine di priorità decrescente; in altri termini, le somme derivanti dall'incasso dei crediti ceduti sono destinate, secondo un meccanismo "a cascata", a pagare quanto dovuto ai sottoscrittori delle varie *tranche*. L'ordine di priorità nell'allocatione dei flussi finanziari è rappresentato nella figura affianco:

Ne deriva che le eventuali perdite vengono assorbite anzitutto dalla *tranche junior*; se eccedono il valore di quest'ultima, vanno ad intaccare la *tranche mezzanine* e solo quando anche quest'ultima sarà erosa, andranno ad assorbire il valore della *tranche senior*.²⁰⁶

Figura 3.2: *Credit tranching*: meccanismo a cascata



Le garanzie esterne invece comprendono principalmente:

- *lettere di credito*: si tratta di una linea di credito il cui eventuale utilizzo garantisce alla SPE l'adempimento delle obbligazioni assunte nei confronti dei sottoscrittori. Poiché raramente gli intermediari riescono a supportare l'emissione di titoli con *rating* tripla A ed eventuali

²⁰⁴ Si veda Frank J. Fabozzi and Vinod Kothari, *Introduction to Securitization*, John Wiley & Sons, Inc., 2008, pag. 88

²⁰⁵ Si veda Souleman Baig, Moorad Choudhry, *The Mechanics of Securitization*, John Wiley & Sons, Inc., 2012, pag. 12

²⁰⁶ Si veda Attanasio F.P., Fragliasso I., Glasi F., Manfredonia F., *ABS come possibile strumento di investimento per ottimizzare il profilo di rischio-rendimento del balance sheet*, IPE Business School, working paper, n. 10, novembre 2016, pag. 7

downgrading degli stessi si rifletterebbero negativamente sul rating dei titoli ABS, tale forma di garanzia è scarsamente utilizzata oltre ad essere anche la più costosa.

- *monoline o multiline insurance*: nel primo caso una compagnia di assicurazioni offre garanzia tramite impegni di natura fideiussoria; nel secondo caso invece tali garanzie sono fornite da una pluralità di compagnie assicurative.
- *pool insurance policies*: costituiscono una forma di *credit enhancement* frequentemente utilizzata nelle operazioni di cartolarizzazione che coinvolgono mutui residenziali ipotecari. Si tratta di sottoscrivere polizze assicurative che coprono le perdite connesse a inadempienze o pignoramenti. Il fatto che le *pool insurance policies* consentano di sopperire solamente dalle inadempienze e dai pignoramenti implica la stipulazione di ulteriori polizze assicurative per la copertura di rischi aggiuntivi quali ad esempio: il rischio di bancarotta della banca o il verificarsi di perdite derivanti da fenomeni di carattere eccezionale²⁰⁷.

Il principale vantaggio offerto da queste ultime rispetto ai meccanismi di *credit enhancement* interno è che consentono all'*originator* di non assumere nuovamente il rischio del portafoglio ceduto.

3.1.4 La cartolarizzazione: aspetti contabili

Uno dei momenti più critici della *securitization* è rappresentato dalla cessione dei crediti e dalle sue modalità di contabilizzazione, nonché dalle rilevazioni contabili delle fasi successive. Si ricorda anzitutto che tra gli obiettivi della cartolarizzazione vi rientra la possibilità di rimuovere i crediti ceduti dagli asset dell'*originator* al fine di migliorare la struttura patrimoniale ed ottenere gli altri benefici precedentemente descritti al paragrafo 3.1.2.

Secondo quanto previsto dallo IAS 39 *Financial Instruments: Recognition and Measurements*, successivamente sostituito dall'IFRS 9 *Financial Instruments*, in virtù del principio di prevalenza della sostanza sulla forma, un'impresa può eliminare i crediti dal suo bilancio se trasferisce tutti i rischi e i benefici correlati all'attività dismessa al cessionario. Viceversa, se il trasferimento non soddisfa tali requisiti, i crediti continuano a far parte del patrimonio della società²⁰⁸.

²⁰⁷ Si veda Frank J. Fabozzi and Vinod Kothari, *Introduction to Securitization*, John Wiley & Sons, Inc., 2008, pag. 93

²⁰⁸ Formica P., *Contabilità & Bilancio-crediti-cartolarizzazione e IAS: "dal doppio binario" al "doppio bilancio"*, in "Guida alla Contabilità & Bilancio", n.16 pag. 10, Il Sole 24 Ore, 2007

Si evidenziano di seguito le scritture contabili corrispondenti alle fasi di una tradizionale operazione di cartolarizzazione, (la cui struttura è stata descritta a paragrafo 3.1.1), ipotizzando che al momento della cessione dei crediti, l'*originator* trasferisca tutti i rischi e i benefici al cessionario, con conseguente eliminazione dal suo attivo dei crediti ceduti.

CEDENTE

1) CESSIONE DEI CREDITI al valore nominale		
Crediti verso società veicolo	X	
Crediti		X

VEICOLO CSSIONARIO

CREDITI RICEVUTI		
Crediti ricevuti (portafoglio crediti)	X	
Debiti verso cedente		X

2) EMISSIONE TITOLI		
Investitori c/sottoscrizione	X	
Titoli ABS		X

3) SOTTOSCRIZIONE DEI TITOLI		
Banca c/c	X	
Investitori c/sottoscrizione		X

4) PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO AL CEDENTE		
Debiti verso cedente	X	
Banca c/c		X

CEDENTE

INCASSO DEL CORRISPETTIVO DEI CREDITI (cedente=servicer)		
Banca c/c	X	
Crediti verso società veicolo		X

VEICOLO CESSIONARIO

5) 6) INCASSO DEI CREDITI DAI DEBITORI CEDUTI		
Banca c/c	X	
Crediti ricevuti		X

7) GODIMENTO CEDOLE		
Interessi su titoli ABS	X	
Investitori c/interessi		X
Investitori c/interessi	X	
Banca c/c		X

7) RIMBORSO DEL CAPITALE		
Titoli ABS	X	
Investitori c/rimborsi		X
Investitori c/rimborsi	X	
Banca c/c		X

Nella parte seguente viene proposto un semplice esempio²⁰⁹ di un'operazione di cartolarizzazione, al fine di evidenziare l'impatto delle singole fasi sul prospetto di stato patrimoniale dell'*originator* e della società cessionaria (SPE) la cui struttura patrimoniale iniziale è riportata nel mastro "costituzione della *special purpose entity*".

Quanto alla struttura patrimoniale del veicolo societario, si segnala che non è richiesto un capitale sociale minimo per la sua costituzione e che presenta dal lato dell'attivo gli asset acquisiti e dal lato del passivo i titoli ABS.

COSTITUZIONE DELLA *SPECIAL PURPOSE ENTITY*

SPONSOR				SPE			
ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO		ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO	
Crediti	100.000	Patrimonio netto	50.000	Cassa	100	Patrimonio netto	100
Partecipazioni in SPE	10	Debiti finanziari	50.010				

²⁰⁹ Si ipotizza per semplicità che il prezzo di cessione dei crediti alla *special purpose entity* coincida con il loro valore nominale e che il servicer che si occupa dell'incasso dei crediti sia rappresentato da un soggetto terzo, diverso dall'*originator*.

1) CESSIONE DEI CREDITI

SPONSOR				SPE			
ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO		ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO	
Crediti	-	Patrimonio netto	50.000	Cassa	100	Patrimonio netto	100
Partecipazioni in SPE	10	Debiti finanziari	50.010	Crediti	100.000	Debiti verso sponsor	100.000
Crediti verso società veicolo	100.000						

2) - 3) EMISSIONE E SOTTOSCRIZIONE DEI TITOLI

SPONSOR				SPE			
ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO		ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO	
Crediti	-	Patrimonio netto	50.000	Cassa	100	Patrimonio netto	100
Partecipazioni in SPE	10	Debiti finanziari	50.010	Banca c/c	100.000	Debiti verso sponsor	100.000
Crediti verso società veicolo	100.000			Crediti	100.000	Titoli ABS	100.000

4) PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO ALL'ORIGINATOR

SPONSOR				SPE			
ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO		ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO	
Crediti	-	Patrimonio netto	50.000	Cassa	100	Patrimonio netto	100
Partecipazioni in SPE	10	Debiti finanziari	50.010	Crediti	100.000	Titoli ABS	100.000
Banca c/c	100.000						

5)-6) INCASSO DEI CREDITI DAI DEBITORI CEDUTI

SPONSOR				SPE			
ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO		ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO	
Crediti	-	Patrimonio netto	50.000	Cassa	100	Patrimonio netto	100

Partecipazioni in SPE	10	Debiti finanziari	50.010	Banca c/c	100.000	Titoli ABS	100.000
Banca c/c	100.000						

7) RIMBORSO DEL CAPITALE

SPONSOR				SPE			
ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO		ATTIVITA'		PASSIVITA' E NETTO	
Crediti	-	Patrimonio netto	50.000	Cassa	100	Patrimonio netto	100
Partecipazioni in SPE	10	Debiti finanziari	50.010				
Banca c/c	100.000						

3.2 Le altre tipologie di veicoli societari

Dopo la trattazione dei veicoli societari utilizzati nell'ambito della cartolarizzazione dei crediti, nei successivi sottoparagrafi verrà descritto l'utilizzo della *securitization* in settori diversi da quello di origine.

3.2.1 Asset and repackaging SPEs

Tali società veicolo sono caratterizzate dalla presenza tra le attività di un portafoglio di titoli quotati in mercati regolamentati, quali azioni, derivati o altre tipologie di strumenti quotati. Dopo l'acquisizione il veicolo "riconfeziona" tali titoli in differenti modi per soddisfare le esigenze degli investitori. Il fine dell'operazione consiste nell'eliminazione di attività dal bilancio del cedente.

3.2.2 Leasing and financing SPEs

Il leasing finanziario è *“un contratto di locazione di beni mobili acquistati o fatti costruire specificatamente dal locatore, attraverso cui un soggetto, dietro pagamento di un canone, può utilizzarli e diventare proprietario alla scadenza pagando un prezzo prefissato, detto prezzo di riscatto”*²¹⁰. Tale facoltà è l'elemento distintivo tra il leasing finanziario e il leasing operativo. L'IFRS 16 disciplina la contabilizzazione del leasing finanziario, prevedendo che deve essere effettuata secondo il metodo finanziario, che tratta il leasing come *“un'operazione di acquisto corredata da un finanziamento disponendo l'iscrizione tra le attività del bene oggetto del*

²¹⁰ Cerbioni F., Cinquini L., Sostero U., *Contabilità e bilancio*, pag. 180

contratto e la connessa contabilizzazione del debito finanziario che sarà estinto in relazione al pagamento dei canoni di leasing”²¹¹.

La *securitisation* di un’operazione di leasing è caratterizzata dalla presenza di un *originator* che intende acquistare un *asset* tramite un contratto di leasing finanziario; tuttavia, al fine di non iscrivere a bilancio il bene e conseguentemente il debito, decide di strutturare l’operazione come un leasing operativo. A tale scopo il *transferor* costituisce una SPE che acquisita il bene in leasing finanziario, finanziandolo tramite l’emissione di un prestito obbligazionario, garantito dal bene oggetto del leasing, di cui l’*originator* acquista solitamente una quota di minoranza. Alla scadenza del contratto, la SPE vende l’*asset* all’*originator* al valore di mercato e destina gli eventuali proventi agli investitori.

I portafogli dei contratti di leasing possono essere suddivisi in due categorie: i *small ticket leasing portfolios* ed i *large ticket leasing portfolios* in cui i primi riguardano i contratti aventi ad oggetti beni a basso valore, mentre i secondi concernono contratti su beni di valore elevato e attinenti uno specifico settore economico.

La cartolarizzazione dei contratti di leasing, a cui fanno ricorso principalmente le banche e le società di leasing indipendenti, sono state ampiamente utilizzate in Italia soprattutto nel periodo precedente all’introduzione della normativa in materia.

3.2.3 Funds SPEs

I fondi comuni di investimento sono istituti di intermediazione finanziaria, finalizzati a raccogliere le risorse di piccoli e grandi risparmiatori per creare valore investendoli in diverse tipologie di attivi quali: azioni, obbligazioni, liquidità e immobili.

Il fondo comune di investimento coinvolge 3 soggetti:

- i **fondisti o partecipanti del fondo** che investono i loro risparmi nelle attività del fondo acquisendone delle quote;
- la **società di gestione** che si occupa della creazione del fondo e della gestione dei risparmi affidati dai sottoscrittori;
- la **banca depositaria** che custodisce il patrimonio del fondo e vigila la conformità alla normativa della Banca d’Italia delle operazioni attuate dalla società di gestione.

²¹¹ Parbonetti A., *I principi contabili internazionali*, Carocci editore, Roma, 2013, pag. 78-80

Il patrimonio del fondo è dunque costituito dall'insieme di strumenti finanziari, crediti, liquidità o altri beni conferiti dai partecipanti e la partecipazione allo stesso presuppone la sottoscrizione di quote, che conferiscono i medesimi diritti²¹².

I crescenti consensi raccolti da tali fondi sono legati ai numerosi vantaggi di cui possono beneficiare i fondisti: la professionalità del servizio di investimento agli stessi offerta, garantita dalle competenze specialistiche del gestore del fondo; la minimizzazione del rischio mediante la creazione di un portafoglio di attività altamente diversificato; autonomia del patrimonio del fondo da quello della società di gestione e della banca depositaria, lasciando intatte le quote del fondo in caso di fallimento di quest'ultimo; la libertà di investimento per cui il risparmiatore può decidere di investire le proprie risorse in più fondi di investimento o di spostare capitali da un fondo all'altro.

Una prima distinzione rilevante dei fondi comuni di investimento, in relazione alla variabilità del patrimonio, è tra i fondi aperti e i fondi chiusi. I primi consentono in ogni momento di sottoscrivere le quote e di ottenere il rimborso; i secondi, invece, possono essere sottoscritti solo nel periodo di offerta e il rimborso avviene solitamente solo alla scadenza del fondo. In altri termini, mentre il portafoglio di attività di un fondo aperto può subire variazioni per effetto delle oscillazioni del mercato e/o di afflussi (deflussi) di risorse apportate (riscattate) dai risparmiatori, il portafoglio di attività del fondo chiuso è fisso e quindi i mutamenti dello stesso sono legati alle sole performance degli investimenti. Rientrano tra i fondi aperti, con grado di rischio decrescente: i fondi azionari, i fondi bilanciati, i fondi obbligazionari e i fondi monetari²¹³.

Figura 3.3: grado di *rischio e rendimento dei fondi comuni di investimento aperti*



Fonte: riproduzione autonoma

I **fondi azionari**, che investono almeno il 70% del capitale in azioni garantiscono rendimenti elevati poiché presentano un alto grado di rischio, che però può essere mitigato rispetto

²¹² Si veda <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/fondiinvestimento.htm>

²¹³ Si veda <http://www.consob.it/web/investor-education/i-fondi-comuni>

all'investimento azionario attraverso la diversificazione del portafoglio, ossia selezionando le azioni di diverse società e operanti in diversi settori economici e/o in diverse aree geografiche. In tal modo, è possibile bilanciare almeno parzialmente le perdite di alcune azioni con i risultati positivi di altre relative ad altre aree geografiche e/o ad altri settori economici.

I fondi azionari a loro volta possono essere così suddivisi in relazione alle tipologie di azioni che prevalgono all'interno del portafoglio:

- *fondi azionari geografici* i cui titoli sono di una determinata area geografica;
- *fondi azionari settoriali* i cui titoli si riferiscono principalmente ad un determinato settore economico;
- *fondi a gestione attiva*, mirati a realizzare performance migliori rispetto al *benchmark* di riferimento;
- *fondi a gestione passiva* finalizzati a replicare le performance dei *benchmark* di riferimento.

I costi di tale fondo sono rappresentati dalla commissione di ingresso da versare al momento della sottoscrizione delle quote, dalla commissione di gestione annuale e da un'eventuale commissione di *performance* qualora i rendimenti del fondo siano maggiori di quelli prefissati²¹⁴.

I **fondi bilanciati** investono il capitale in azioni e in obbligazioni e in relazione alla rilevanza della componente azionaria si possono distinguere: i fondi bilanciati azionari in cui le azioni in portafoglio sono comprese tra il 50% e il 90%; i fondi bilanciati, dove le azioni sono comprese tra il 30% e il 70% ed i fondi bilanciati obbligazionari, in cui la componente azionaria è non inferiore al 10% e non superiore al 50%. L'orizzonte temporale di tali investimenti è il medio termine, collocandosi tra il lungo termine dei fondi azionari ed il breve termine di quelli obbligazionari, bilanciando la volatilità dei rendimenti dei primi con la stabilità dei rendimenti dei secondi. Tali fondi presentano dunque un livello di rischio intermedio, legato sia al peso della componente azionaria (rischio aumenta al crescere del peso delle azioni) e sia al "*timing*" di ingresso. I costi di tali fondi sono rappresentati dalla commissione di ingresso crescente in relazione al peso delle azioni e dalla commissione di gestione annua²¹⁵.

I **fondi obbligazionari** sono composti da titoli di Stato e da obbligazioni private con vita residua superiore a 3 anni; presentano un rischio di investimento inferiore rispetto ai fondi azionari con conseguente minor rendimento (interesse) pari alla differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo

²¹⁴ Si veda <http://www.investilandia.it/fondi-azionari-cosa-sono-in-quali-investire/>

²¹⁵ Si veda <https://www.fidelity-italia.it/educational-e-tools/guida-ai-fondi>

di vendita. Essi sono meno legati alla volubilità del mercato rispetto ai fondi azionari; risultano pertanto ideali per investimenti di breve durata. I costi dei fondi obbligazionari comprendono come nel caso precedente la commissione di ingresso e le commissioni di gestione annue; non sono tuttavia previste commissioni di performance dato il basso rischio e rendimento che connotano tali investimenti²¹⁶.

I **fondi monetari** includono strumenti a breve termine, come i titoli di Stato italiani ed esteri e le obbligazioni di emittenti privati con vita residua inferiore a un anno e con un *rating* non inferiore a A2 (Moody's), A (S&P). Spesso sono scelti non tanto come strumento di investimento, quanto come impiego temporaneo di liquidità alternativo al conto corrente, consentendo un guadagno leggermente superiore. Tali fondi consentono dunque di diversificare la liquidità a brevissimo termine, essendo infatti a riparo da variazioni considerevoli nei tassi di interesse per effetto della durata degli stessi. Con riferimento ai costi di tali fondi di investimento, a differenza delle tipologie di cui sopra, non presentano costi di sottoscrizione, ma solo delle esigue commissioni di gestione²¹⁷.

I fondi chiusi, invece, comprendono gli investimenti poco liquidi e di lungo periodo, quali ad esempio quelli negli immobili.

I **fondi immobiliari**, sono fondi chiusi che investono almeno due terzi del patrimonio in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari. Tale tipologia di investimento finanziario ha una durata minima di 10 anni e una durata massima di 30 anni. Tali fondi si suddividono in fondi immobiliari tradizionali e fondi di società immobiliari. I primi investono direttamente nel mattone. Pertanto, anzitutto viene creato il fondo tramite le sottoscrizioni degli investitori, ovvero la raccolta di denaro presso i risparmiatori fino al raggiungimento dell'ammontare necessario; successivamente il fondo seleziona gli immobili secondo le linee di gestione del fondo: può trattarsi infatti di immobili residenziali e ad uso ufficio, di immobili commerciali o di zone da edificare o complessi da ristrutturare. Le eventuali rivalutazioni degli immobili detenuti dal fondo rappresentano il guadagno per gli investitori. I fondi di società immobiliari, invece, come il *Fidelity Funds* e *Global Property Fund* investono in società operanti nel settore immobiliare, quali costruttori di immobili abitativi, imprese edili,

²¹⁶ Si veda <http://www.investilandia.it/fondi-obbligazionari-cosa-commissioni-rischi-paesi-emergenti-breve-termine/>

²¹⁷ Si veda <http://www.investilandia.it/fondi-monetari-rendimenti-commissioni-rischio-sicuri-migliori-in-dollari/>

proprietari di unità immobiliari. In tal caso il guadagno degli investitori è legato al rialzo del titolo azionario²¹⁸.

In Italia esiste un apposito mercato regolamentato da borsa italiana, il MIV (Mercato degli *Investment Vehicles*) che offre capitali, liquidità e visibilità ai veicoli di investimento. Tale mercato, aperto sia a investitori *retail* sia a investitori professionali, ospita diverse tipologie di veicoli, fra cui:

- 1) *Investment companies e real estate investment companies*: entrambi rappresentano segmenti in cui vengono negoziate le azioni di società che prevedono un sufficiente livello di diversificazione nei propri investimenti; tuttavia, mentre le prime hanno come oggetto sociale esclusivo l'investimento in partecipazioni di società quotate e non quotate, le seconde svolgono l'attività principale di investimento e/o locazione nel comparto immobiliare.
- 2) *Fondi di private equity*: rappresentano una forma di investimento a medio-lungo termine nel capitale di rischio di società non quotate aventi alto potenziale di sviluppo al fine di guadagnare dalla vendita delle partecipazioni acquisite o dalla quotazione in borsa. Le attività di *private equity* vengono effettuate prevalentemente da investitori istituzionali.
- 3) *Fondi chiusi immobiliari*
- 4) *Special purpose acquisition companies (SPAC)*: si tratta di un veicolo di investimento costituito per raccogliere risorse finanziarie per acquisire e/o fondersi con una società operativa non quotata.
- 5) *Fondi specializzati, fondi multi-strategy e fondi di fondi*: si tratta di fondi caratterizzati da un particolare livello di complessità. Anche tale segmento, come il precedente, è riservato ai soli investitori professionali²¹⁹.

²¹⁸ Si veda <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/fondiimmobiliari.htm>

²¹⁹ Si veda Borsa italiana-London Exchange Stock, *MIV-Il mercato degli Investment vehicles*, giugno 2012, pag. 2-3

3.3 L'evoluzione nel consolidamento delle società veicolo: da *special purpose entities* a *structured entities*

L'evoluzione del concetto di controllo ai fini della redazione del bilancio di gruppo, ha provocato con riferimento ai veicoli societari, una modifica dell'espressione utilizzata per identificarli oltre ad una variazione nei criteri rilevanti per il consolidamento degli stessi.

A tal proposito l'*Exposure Draft* 10 introduce la nozione di *structured entities* per identificare le entità denominate *special purpose entities* nel SIC 12 e le definisce come “entità le cui attività non sono dirette secondo quanto descritto dai paragrafi 23-29 dell'ED 10”.

I precitati paragrafi stabiliscono che la *reporting entity* può condurre le attività rilevanti in una delle seguenti modalità alternative:

- 1) il potere di condurre le attività mediante la maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea nominando o revocando i membri del consiglio di amministrazione;
- 2) la *reporting entity* possiede la maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ma non è in grado di condurre le attività. La limitazione del potere può dipendere dalla presenza di clausole o accordi oppure può essere connessa alla presenza di soggetti terzi che conducono le attività rilevanti;
- 3) la *holding* ha il potere di condurre le *relevant activities* senza avere la maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea. Tale circostanza si verifica quando la *holding* detiene una partecipazione di maggioranza pur possedendo meno della metà dei diritti di voto esercitabili in assemblea o quando i diritti di voto dalla stessa esercitabili sono sufficienti per influenzare la determinazione delle politiche strategiche operative e finanziarie.

L'ED al paragrafo 31, prevede che nel verificare la presenza del controllo su una *structured entity* si deve tener conto di come i risultati variabili della stessa sono condivisi con la *holding* e le modalità con cui vengono assunte le decisioni che influenzano tali rendimenti. A tal fine, lo IASB impone alla controllante di considerare tutti i fatti e le circostanze²²⁰, tra cui:

- la finalità e la struttura dell'entità strutturata al fine di comprendere le modalità con cui vengono dirette le *relevant activities* nonché il criterio di ripartizione dei ritorni della SPE;
- il ritorno per la *holding* dal suo coinvolgimento con l'entità strutturata. Maggiore è l'esposizione della controllante ai risultati variabili dell'entità strutturata più è probabile che abbia il potere di prendere le decisioni che determinano quei rendimenti;

²²⁰ Si veda Vergani M., *IFRS 10: nuovo concetto di controllo*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2011, fasc. 12, pp.46

- le attività principali del veicolo societario che provocano la variabilità dei risultati della stessa, evidenziando le strategie operative e/o finanziarie da implementare per lo svolgimento delle predette attività;²²¹
- gli accordi correlati (*related arrangements*). Ne costituisce un esempio il caso in cui un'entità strutturata viene creata al fine di svolgere determinate attività quale la gestione e l'incasso dei crediti della *holding*;
- la capacità della *reporting entity* di influenzare e modificare i piani economico e/o finanziari tramite l'esercizio del potere. Vi rientra, per esempio, il diritto della *holding* di sciogliere un veicolo societario o di modificarne l'atto costitutivo o lo statuto;
- quando la *holding* agisce come agente per un terzo o è un terzo ad agire come agente.

Una questione particolare su cui si è dovuto concentrare il Board concerne i requisiti di *disclosure* che la *reporting entity* deve fornire in relazione alle entità strutturate non consolidate, al fine di consentire agli investitori di valutare il rischio di credito e di liquidità a cui la capogruppo è esposta per effetto dal suo coinvolgimento con la società veicolo.

Il Board ha osservato che fornire una *disclosure* dettagliata di tutte le società non consolidate non sarebbe né possibile né utile agli utilizzatori del bilancio; lo stesso propone piuttosto di limitare le informazioni aggiuntive ai soli veicoli societari non consolidati ai cui risultati variabili è esposta la *reporting entity*. Vi rientra per esempio: la detenzione di strumenti di capitale o di debito, le operazioni di *credit enhancement* e la fornitura di garanzie sugli asset²²². Ne consegue che la *holding* esposta ai rendimenti variabili dell'entità strutturata esclusa dal perimetro di consolidamento, è tenuta a fornire informazioni in merito al suo coinvolgimento con la precitata entità, evidenziando il conseguente impatto in merito al rischio di credito e di liquidità²²³. Per maggiori approfondimenti sugli obblighi informativi per le partecipazioni in entità strutturate non consolidate si rimanda al sottoparagrafo 2.10.2.

3.3.1 La visione alternativa di alcuni componenti del Board e i principali commenti dell'ED 10

L'attuale nozione di controllo contenuta nell'IFRS 10 coincide con quella formulata nell'*Exposure Draft* poiché non sono state apportate modifiche. Tuttavia, dei 13 componenti costituenti il Board, 3 hanno espresso il loro voto contrario all'approvazione del nuovo standard

²²¹ L'ED propone a riguardo il seguente esempio: se l'unica posta contabile presente tra le attività di un'entità è rappresentata dai crediti, la gestione dei crediti insoluti è l'unica attività in grado di provare variazioni nei rendimenti della *structured entity*. Pertanto, un'entità che ha il potere di condurre tale attività, è in grado di incidere sui risultati dell'entità strutturata e quindi controlla quest'ultima.

²²² Si veda IASB (December 2008), "*Basis for conclusion of exposure draft 10: consolidated financial statements*", Paragrafo BC136-BC137

²²³ Si veda IASB (December 2008), "*Basis for conclusion of exposure draft 10: consolidated financial statements*", Paragrafo BC141

internazionale: Robert P. Gannet, James J. Leisenring e John T. Smith. Il loro punto di vista era divergente soprattutto con riferimento alle modifiche apportate alla disciplina sul consolidamento dei veicoli societari.

Mr Smith pur condividendo con gli altri componenti del Board i punti di debolezza del “*risk and rewards test*” per il consolidamento delle società veicolo, è scettico all’eliminazione dello stesso, quindi alla soppressione del SIC 12, e all’introduzione di un’unica definizione di controllo, sostenendo che ciò avrebbe comportato un’inevitabile riduzione del perimetro di consolidamento per effetto della minore possibilità che una *structured entity* venga consolidata. Le criticità delle modifiche apportate alla disciplina sul consolidamento delle società veicolo sono state riscontrate anche nei commenti pervenuti allo IASB nel termine di 5 mesi concessi dal Board per presentare osservazioni a quanto contenuto nell’*Exposure Draft* e rispondere ai 12 quesiti nello stesso proposti²²⁴.

Nei prosegui ci si sofferma sulle questioni sollevate dall’Organismo Italiano di Contabilità²²⁵ e dal Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria²²⁶. Entrambi gli organismi sono concordi nel sostenere che il controllo costituisca una base appropriata per il consolidamento e che il modello dei rischi e dei benefici sia più adeguato per il consolidamento delle *structured entities* rispetto all’utilizzo del concetto di potere. Essi propongono dunque di rivedere il nuovo standard al fine di ricomprendere i rischi e i benefici nella nozione di controllo e di operare un *field test* volto a verificare concretamente l’impatto futuro che lo stesso produrrà in termini di veicoli consolidati, con focus sulle società veicolo.

Inoltre, quanto alla nozione di *special purpose entity* definita dall’ED 10 come: “*a structured entity is an entity whose activities are not directed as described in paragraphs 23-29*”, i due organismi evidenziano che qualificandola come un tipo residuale si rischia di alimentare fenomeni interpretativi; ritengono dunque opportuno fornire una definizione meno ampia accompagnata da esempi applicativi come quelli presenti nel SIC 12.

Nonostante le perplessità circa l’efficacia e la chiarezza della nuova definizione di controllo il Board non ha apportato variazioni a quanto previsto nell’*Exposure Draft*, procedendo con l’emanazione del nuovo standard internazionale così delineato.

²²⁴ Si veda IASB (December 2008), “*Basis for conclusion of exposure draft 10: consolidated financial statements*”, Paragrafi AV9-AV12

²²⁵ Si veda Organismo italiano di contabilità (2 March 2009), “*Comments on IASB’s Exposure Draft 10- consolidation*”

²²⁶ Si veda Basel Committee on banking supervision (20 March 2009) “*Comments on Exposure Draft 10- consolidated financial statements*”

3.3.2 IAS 27/SIC 12 a confronto e impatto teorico sul perimetro di consolidamento

Nella tabella sottostante vengono sinteticamente evidenziate le differenze caratterizzanti i due modelli di consolidamento: IAS 27/SIC 12 e IFRS 10, al fine di effettuare alcune considerazioni in merito al possibile impatto “teorico” che l’evoluzione del concetto di controllo delle *structured entities* ha prodotto sul perimetro di consolidamento.

Tabella 3.3: *differenze tra modelli: IAS 27/SIC 12-IFRS 10*

IAS 27/SIC 12	IFRS 10
- Il consolidamento dipende dal controllo	- Il consolidamento dipende dal controllo
- IAS 27: il controllo è il potere di governare le politiche finanziarie ed operative di un’impresa per ottenere benefici	- Il controllo è determinato dalla combinazione del potere esercitabile sulle attività rilevanti e dell’esposizione alla variabilità dei ritorni
- SIC 12: in una SPE, l’esposizione alla maggioranza dei rischi e benefici è il maggior indicatore di controllo	- L’esposizione ai rischi e ai benefici è uno degli indicatori di controllo, ma non il fattore determinante
- Il controllo di una SPE richiede l’esposizione alla maggioranza dei rischi e dei benefici relativi alla SPE	- Il controllo di una SPE può esistere solo se l’investitore è esposto alla variabilità dei risultati e non è richiesta una specifica soglia di significatività
- Il controllo di fatto non è specificatamente trattato	- Il controllo di fatto è specificatamente trattato
- Diritti di voto potenziali considerati solo se correttamente esercitabili	- Diritti di voto potenziali sono inclusi nell’analisi quando sono rilevanti
- <i>Agent</i> : non considerato	- <i>Agent</i> : considerato

Fonte: Ferrari A., Panzironi F., *IFRS 10 consolidated financial statements*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2013, fasc. 2, pp.12

Alla luce delle osservazioni svolte nei capitoli precedenti in merito all’evoluzione della nozione di controllo è possibile affermare che l’IFRS 10 fornisce una definizione più ampia dello stesso riducendo la discrezionalità dei *preparers* nel valutare se includere o meno le partecipate nel perimetro di consolidamento. Infatti, mediante una migliore esemplificazione di alcuni concetti ed alla regolamentazione di casistiche precedentemente non trattate oppure oggetto di interpretazioni divergenti, la nuova nozione di controllo migliora la qualità della realtà aziendale complessivamente rappresentata, anche mediante un maggior livello di *disclosure* previsto con l’introduzione dell’IFRS 12. È importante, tuttavia, sottolineare che la presenza di un maggior numero di definizioni, se da un lato riduce la discrezionalità nel definire l’area di consolidamento, dall’altro lato nelle singole realtà aziendali potrebbero verificarsi situazioni

che presentano sfumature rispetto a quanto espressamente previsto dal principio; pertanto, ai fini di una corretta applicazione dell'IFRS 10 risulta fondamentale tenere in considerazione le strategie e le condizioni in cui si trova il gruppo attraverso un giudizio professionale dei *preparers* e dei revisori dei conti.

Con riferimento alle *special purpose entities*, a differenza dello standard contabile precedente incentrato sul “*risk and rewards model*”, ovvero sui rischi e benefici trasferiti alla capogruppo, la nuova definizione di controllo richiede la coesistenza del potere e dell'esposizione ai risultati variabili della partecipata, nonché la correlazione tra il potere ed i rendimenti. Qualora tali requisiti non siano in tutto o in parte soddisfatti, l'entità non deve essere consolidata. Tralasciando momentaneamente il terzo requisito che costituisce una novità assoluta in quanto non era previsto nei precedenti standard IAS 27/SIC 12, si rappresenta nella tabella sottostante l'evoluzione che la modifica della nozione di controllo ha prodotto nel valutare se includere o meno nell'area di consolidamento una *special purpose entity*.

Tabella 3.4: IAS 27/SIC 12 – IFRS 10: evoluzione nell'area di consolidamento

IAS 27/SIC 12				IFRS 10		
RISCHI E BENEFICI	CONTROLLO			CONTROLLO		
		SI	NO		SI	NO
	SI	Consolidamento	Consolidamento	SI	Consolidamento	-
	NO	Consolidamento	-	NO	-	-

Fonte: Calandrini C, *L'IFRS 10 Consolidated financial statements: fu la vera gloria?*, in *Bancaria*, 2013, vol. 68, fasc. 1, p 73

Dalla tabella si evince che la nuova definizione di controllo provoca almeno in linea teorica una contrazione del perimetro di consolidamento. Ciò in quanto secondo il SIC 12 l'esposizione della capogruppo alla maggioranza dei benefici e dei rischi economici della società veicolo rappresentava una condizione sufficiente per determinare l'esistenza del controllo, essendo del tutto irrilevante la quota di partecipazione detenuta nella partecipata. Diversamente, secondo l'IFRS 10 la sussistenza del controllo richiede la presenza congiunta del potere e dell'esposizione alla variabilità dei risultati dell'*investee*, pur senza richiedere una determinata soglia di esposizione, per cui la *holding* può esercitare potere sulla controllata anche quando non è esposta alla maggioranza dei rischi e dei benefici dell'attività di quest'ultima. In altri termini, l'esposizione ai rischi e ai benefici secondo l'IFRS 10 è uno degli indicatori del controllo e non più il fattore determinante come invece era previsto nel SIC 12.

La contrazione almeno a livello teorico dell'area di consolidamento è supportata anche dal fatto che in presenza di situazioni ibride o in caso di mancato rispetto di uno o più requisiti che connotano la nuova nozione, l'entità non deve essere consolidata.

Tenendo conto anche della terza condizione della nozione di controllo contenuta all'IFRS 10, ovvero la correlazione tra il potere e i rendimenti, ne consegue che se la controllante è esposta alla variabilità dei ritorni della partecipata senza però essere in grado di influenzarli in modo rilevante, tale *investee* è esclusa dall'area di consolidamento, nonostante fosse stata precedentemente consolidata in conformità al SIC 12.

L'obiettivo dell'analisi empirica condotta nel quarto capitolo sarà quello di evidenziare l'impatto prodotto dall'IFRS 10 sul perimetro di consolidamento focalizzandosi sul trattamento riservato alle *structured entities*.

4. ANALISI EMPIRICHE SUL CONSOLIDAMENTO DELLE *SPECIAL PURPOSE ENTITIES*

In seguito alla descrizione nei capitoli precedenti della definizione di controllo contenuta nello IAS 27 e nel SIC 12 per le società veicolo, e la sua evoluzione con l'adozione dell'IFRS 10 introdotto dal Regolamento UE 1254/2012, nel seguente capitolo si propone un'analisi empirica volta ad evidenziare l'impatto prodotto dalla nuova definizione di controllo sul perimetro di consolidamento focalizzandosi sul trattamento riservato alle *special purpose entities*.

In particolare, nella prima parte si propone lo studio condotto dall'EFRAG nel 2012 che ha coinvolto 14 partecipanti appartenenti prevalentemente al mondo bancario e assicurativo a cui sono stati somministrati questionari volti a raccogliere informazioni di carattere qualitativo e quantitativo sulle SPEs e sull'eventuale primo consolidamento o deconsolidamento per effetto dell'applicazione della nuova definizione di controllo.

Nella seconda parte, invece, verrà proposta un'analisi empirica volta a superare almeno in parte i limiti di quella sopra descritta prendendo a riferimento le imprese quotate nel mercato regolamentato di Borsa Italiana operanti nel settore bancario, assicurativo e dei servizi finanziari.

4.1 Il consolidamento delle *special purpose entities*: una ricerca dell'EFRAG

Nel 2012 l'EFRAG, a seguito di una richiesta pervenuta dalla Commissione Europea, ha condotto uno studio per evidenziare i possibili impatti dell'IFRS 10 sul consolidamento delle SPE, rispetto all'applicazione dei precedenti standard IAS 27/SIC 12. In particolare, la ricerca è finalizzata ad evidenziare il possibile effetto aggregato prodotto dal nuovo standard contabile sul consolidamento delle *special purpose entities*, specificando la natura e le caratteristiche dei veicoli societari oggetto d'analisi nonché le motivazioni sottese alle variazioni dell'area di consolidamento²²⁷.

Lo studio ha coinvolto 14 partecipanti appartenenti prevalentemente al mondo bancario e assicurativo, 10 dei quali operanti in Europa e 4 in America. La scelta di tali settori è riconducibile all'elevato utilizzo negli stessi delle società veicolo a differenza degli altri rami d'attività.

²²⁷ Si veda EFRAG, *Supplementary study-consolidation of special purpose entities (SPEs) under IFRS 10*, 2012, paragrafi 4 e 12.

Nelle tabella sottostante si fornisce l'elenco dei partecipanti specificando l'ambito di operatività e l'ammontare complessivo degli *asset*²²⁸.

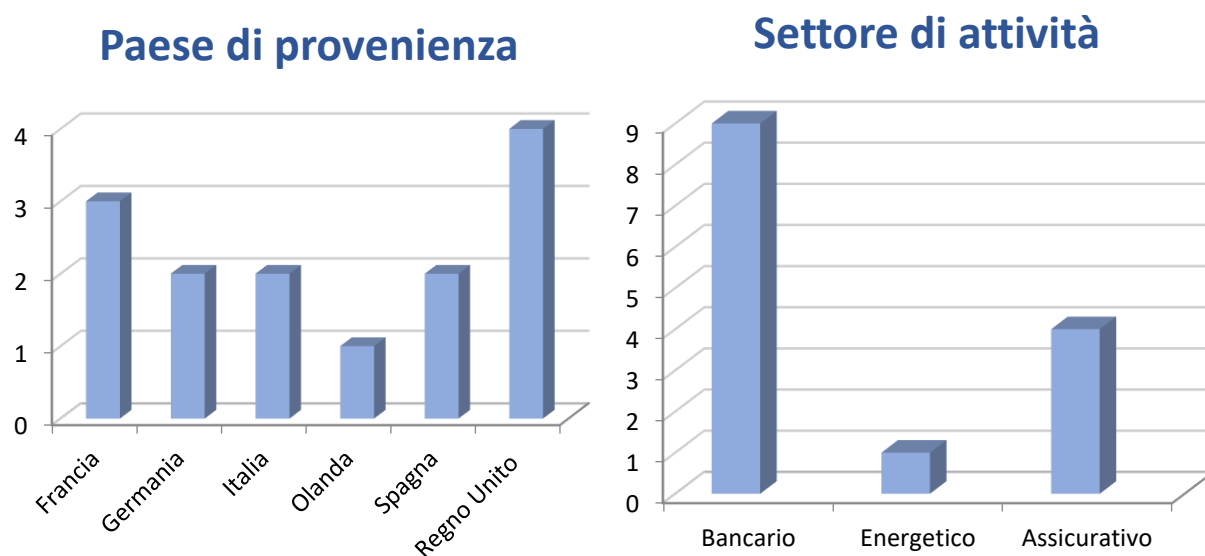
Tabella 4.1: *Elenco dei partecipanti allo studio condotto dall'EFRAG*

Partecipante	Attività	Totale attività (in bilioni di €)
Aegon Nederland NV	Assicurativo	82
Allianz SE	Assicurativo	641
Assicurazioni Generali spa	Assicurativo	423
AXA SA	Assicurativo	730
Barclays plc	Bancario	1,871
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	Bancario	598
Banco Santander SA	Bancario	1,251
Deutsche Bank AG	Bancario	2,164
GDF Suez	Energetico	213
HSBC Holdings plc	Bancario	1,975
Intesa Sanpaolo SpA	Bancario	639
Standard Chartered plc	Bancario	462
Società Générale	Bancario	1,181
UBS AG	Bancario	1,149
Totale		13,379

Fonte: EFRAG Appendix A

I grafici sottostanti riepilogano i partecipanti allo studio evidenziandone la composizione per area geografica e per settore di attività.

Grafico 4.1: *Partecipanti allo studio condotto dall'EFRAG per Paese di provenienza e settore di attività*



²²⁸ Si veda EFRAG, *Supplementary study-consolidation of special purpose entities (SPEs) under IFRS 10*, 2012, paragrafi 14 e 18.

Il lavoro svolto dall'EFRAG è stato articolato nelle seguenti 4 fasi²²⁹:

1. Identificazione delle società disposte a partecipare volontariamente alla ricerca mediante il proprio sito web e grazie alla collaborazione con lo staff del *National Standard Setter*.
2. Somministrazione di un questionario ai partecipanti dello studio condotto dall'EFRAG, previa approvazione della Commissione europea, con cui si chiedeva di riportare i risultati qualitativi e quantitativi della loro analisi condotta internamente in merito agli effetti derivanti dall'applicazione del nuovo principio contabile sui veicoli societari rientranti nelle seguenti categorie: Funds, Securitisation entities, Asset repackaging SPEs, Leasing and financing SPEs e altre SPEs²³⁰.
3. Analisi dei questionari comparando le risposte fornite nei diversi questionari e contattando se necessario, telefonicamente o via mail, i partecipanti per chiedere ulteriori chiarimenti in merito alle loro risposte e per discutere degli eventuali problemi dagli stessi riscontrati.
4. Redazione del report finale contenente i risultati dello studio dopo aver analizzato analiticamente le risposte ai quesiti.

Nella seguente sezione verranno riportati i principali risultati prodotti dallo studio condotto dall'EFRAG, volti a descrivere l'impatto derivante dall'introduzione di una nuova definizione di controllo sul perimetro di consolidamento delle SPEs, rispetto all'applicazione del precedenti IAS 27/SIC 12, distinguendo i veicoli non consolidati secondo lo IAS 27 ma che lo diventeranno con l'IFRS 10, da quelli consolidati secondo i principi precedenti, ma che potrebbero non esserlo applicando l'IFRS 10²³¹.

4.1.1 Risultati della ricerca: variazioni nel perimetro di consolidamento delle SPEs

Analisi quantitativa della ricerca

Nella tabella 4.2 è rappresentata una sintesi dell'impatto netto sul perimetro di consolidamento derivante dall'applicazione dell'IFRS 10, determinato sulla base delle informazioni quantitative fornite da 7 partecipanti. Si tratta tuttavia di dati disponibili al 31.12.2011, che non sono ancora stati oggetto di esame da parte dei revisori dei conti e quindi suscettibili di successive modifiche.

Tabella 4.2: *Sintesi dei risultati dello studio effettuato dall'EFRAG*

²²⁹ Si veda EFRAG, *Supplementary study-consolidation of special purpose entities (SPEs) under IFRS 10*, 2012, paragrafo 13.

²³⁰ Per un maggiori approfondimenti sulle varie tipologie di *special purpose entities* si veda il paragrafo 3.2

²³¹ Si veda EFRAG, *Supplementary study-consolidation of special purpose entities (SPEs) under IFRS 10*, 2012, paragrafi 11 e 12.

Tipologia e numero di veicoli		Nuove SPEs consolidate secondo IFRS 10		SPEs non consolidate secondo IFRS 10		Impatto netto dell'IFRS 10	
		Nr SPEs	Asset (mln €)	Nr SPEs	Asset (mln €)	Nr SPEs	Asset (mln €)
Funds	5,507	161	21,806	76	17,040	85	4,766
Securitisation entities	1,437	7	2,795	14	1,953	(7)	842
Asset repackaging	1,010	69	1,983	27	2,436	42	(453)
Leasing and financing	749	5	155	41	185	(36)	(30)
Altri veicoli	1,834	1	15	35	785	(34)	(770)
Totale	10,537	243	26,754	193	22,399	50	4,355

Un'analisi più dettagliata dei risultati della ricerca è illustrata nella tabella 4.3, che evidenzia, nella prima parte, la percentuale di SPEs escluse dall'area di consolidamento con l'IFRS 10 ma precedentemente consolidate, rispetto al totale dei veicoli societari e, nella seconda parte l'incidenza percentuale dei veicoli divenuti consolidabili per effetto del nuovo principio.

Tabella 4.3: *Percentuale vecchi veicoli (nuovi veicoli) non consolidati (consolidati) sul totale*

Tipologia veicoli	Numero SPEs totali	SPEs non consolidate secondo IFRS 10	% SPEs non consolidate	Nuove SPEs consolidate secondo IFRS 10	% SPEs consolidate
Funds	5,507	76	1,4%	161	2,9%
Securitisation entities	1,437	14	1,0%	7	0,5%
Asset repackaging	1,010	27	2,7%	69	6,8%
Leasing and financing	749	41	5,5%	5	0,7%
Altri veicoli	1,834	35	1,9%	1	0,05%
Totale	10,537	193	1,8%	243	2,3%

Come si evince dalle tabelle, la variazione dell'area di consolidamento provocata dall'introduzione del nuovo principio contabile è scarsamente significativa sia in termini di numero di veicoli consolidati che del valore contabile degli stessi. In relazione al numero di *special purpose entities*, si registra un ampliamento del perimetro di consolidamento di 50 unità rispetto alle 10,537 totali, a cui corrisponde un incremento del valore degli *asset* consolidati pari a € 4,355 mln.

Analizzando dettagliatamente il report si evidenzia che l'impatto è positivo per i veicoli costituiti per la creazione di Funds e per operazioni di Asset repackaging mentre è negativo per

le SPEs finalizzate alle operazioni di *securitization*, di Leasing and financing e tutte le altre categorie di veicoli residuali.

In particolare, con riferimento alla categoria Funds, viene stimato un incremento netto di 85 veicoli ed un maggior valore contabile pari ad € 4,766 mln; ciò deriva dal consolidamento di 161 fondi precedentemente non consolidati (2,9% del totale categoria) e dal mancato consolidamento di 76 fondi rispetto a quelli consolidati in precedenza (1,4% del totale categoria), a cui vi corrisponde un valore degli asset rispettivamente di €21,806 mln e €17,040 mln.

In relazione ai veicoli creati per le operazioni di *securitization*, l'impatto derivante dall'applicazione dell'IFRS 10 sul numero di SPEs consolidate è negativo, in quanto verranno consolidati solo 7 nuovi veicoli (0,5% del totale categoria) mentre ne verranno persi 14 (1% del totale categoria); anche se si registra una crescita del valore degli *asset* consolidati pari ad €842 mln, tale categoria risulta tuttavia scarsamente influenzata dall'implementazione dell'IFRS 10.

Per i veicoli derivanti da operazioni di Asset repackaging vi è un incremento di 42 SPEs consolidate, in particolare si registra una crescita di veicoli consolidati pari al 6,8% e il 2,7% di quelli consolidati secondo lo IAS 27/SIC 12 non sarà più incluso nel perimetro di consolidamento.

L'impatto del nuovo standard contabile sarà fortemente negativo invece sui veicoli Leasing and Financing; infatti a fronte della perdita di 41 veicoli precedentemente consolidati, vi saranno solo 5 SPEs oggetto di nuovo consolidamento, con un decremento netto di 36 veicoli.

Infine, con riferimento alle categorie di veicoli residuali si registra un decremento di SPEs precedentemente consolidate pari all'1,9%²³².

Analisi qualitativa della ricerca

Delle 14 imprese partecipanti allo studio condotto dall'EFRAG, 7 hanno fornito informazioni di carattere qualitativo da cui si evince come gli stessi non si aspettano cambiamenti significativi dall'introduzione della nuova definizione di controllo, in luogo a quella contenuta nei precedenti IAS 27 e SIC 12.²³³ A tal proposito uno dei partecipanti ha osservato che: *“The objective of IFRS 10 was to improve the usefulness of consolidation financial statements by developing a single basic of consolidation and guidance for applying that basic to situations*

²³² Si veda EFRAG, *Supplementary study-consolidation of special purpose entities (SPEs) under IFRS 10*, 2012, paragrafi 37-54.

²³³ 4 partecipanti sui 6 suddetti, hanno fornito dati quantitativi segnalando che finora non hanno identificato nuove SPEs da consolidare o togliere ai fini del consolidamento. Un partecipante in particolare ha rilevato che con l'IFRS 10, 11 Funds approssimativamente sarebbero stati consolidati mentre 49 sarebbero stati esclusi dal consolidamento. Le informazioni fornite da questo partecipante sono simili a quelle rilevate nell'ambito dell'analisi quantitativa. Uno dei sei partecipanti invece ha espresso preoccupazione in merito all'impatto che l'IFRS 10 avrebbe prodotto in specifiche entità operanti in settori regolamentati.

where it has difficult to assess control in practice and divergence had evolved. Therefore, compared to IAS 27/SIC-12, only limited changes if any should be expected to the overall population of SPEs (structured entities) consolidated under IFRS 10”.²³⁴

4.1.2 Questioni sollevate dai partecipanti

I partecipanti hanno rilevato inoltre due problemi: anzitutto la ricerca non considera gli effetti previsti dalla mancata possibilità di procedere alla *derecognition* di alcuni veicoli societari secondo il disposto dello IAS 39²³⁵; in secondo luogo essi hanno evidenziato la necessità di valutare l’IFRS 10 non singolarmente bensì congiuntamente all’IFRS 12, poiché quest’ultimo consente di ottenere informazioni supplementari sulle entità non consolidate²³⁶.

4.1.3 Limiti della ricerca

Lo studio condotto dall’EFRAG presenta una serie di limiti:

- ✓ Esiguo numero di partecipanti: 14 di cui solo 7 hanno fornito informazioni quantitative mentre gli altri hanno fornito dati di natura qualitativa. Si tratta pertanto di un campione scarsamente significativo che riduce la bontà dei risultati ottenuti.
- ✓ Utilizzo di dati non revisionati dagli *auditors*: i partecipanti hanno fornito i dati disponibili al 31/12/2011 frutto di preliminari interpretazioni del nuovo principio contabile, non ancora controllati dai revisori dei conti. A tal riguardo lo stesso EFRAG ha affermato che gli stessi potrebbero essere oggetto di modifiche a seguito delle valutazioni degli *auditors*.
- ✓ Analisi circoscritta a due settori: bancario e assicurativo. Si rende opportuno analizzare gli effetti derivanti dall’applicazione del nuovo standard contabile anche sugli altri settori, seppur caratterizzati dalla presenza di un numero più circoscritto di società veicolo, al fine di evidenziare eventuali differenze infra-settoriali o alternativamente generalizzare le conclusioni.
- ✓ Perché è stato consolidato o meno un veicolo?: questo studio non consente di comprendere le ragioni che hanno condotto le società a includere o escludere i veicoli dal consolidamento, non potendo dunque analizzare dettagliatamente la struttura dei veicoli stessi.

²³⁴ Cit. EFRAG, *Supplementary study-consolidation of special purpose entities (SPEs) under IFRS 10*, 2012, paragrafo 56.

²³⁵ Per maggiori approfondimenti si rimanda al paragrafo 3.14 “La cartolarizzazione: aspetti contabili”.

²³⁶ Si veda EFRAG, *Supplementary study-consolidation of special purpose entities (SPEs) under IFRS 10*, 2012, paragrafi 55-61.

Nonostante i suddetti limiti, la ricerca condotta dall'EFRAG rappresenta la base di partenza per approfondire l'impatto connesso all'introduzione dell'IFRS 10 cercando di superare alcuni dei limiti sopra individuati

4.2 Un'analisi empirica sul consolidamento delle SPEs

Dopo aver descritto nei capitoli precedenti l'originaria definizione di controllo contenuta nello IAS 27 "Bilancio consolidato e bilancio separato" e nel SIC 12 "Consolidamento società a destinazione specifica" per le *special purpose entities*, e la sua evoluzione con l'emanazione dell'IFRS 10, mediante il regolamento UE 1254/2012, che ha consentito di riassumere in un unico principio i criteri di consolidamento contenuti nei precedenti principi, nella seguente sezione si propone un'analisi volta ad evidenziare l'impatto empirico prodotto dal nuovo principio internazionale sul perimetro di consolidamento focalizzandosi sul trattamento riservato alle *structured entities*. In particolare, l'obiettivo dell'analisi consiste nel valutare le SPEs entrate a far parte dell'area di consolidamento o deconsolidate in seguito all'entrata in vigore dell'IFRS 10. Con riferimento alle prime lo standard richiede l'applicazione retrospettica della nuova definizione di controllo rettificando l'esercizio precedente la data di prima applicazione, quindi il 2013, o il patrimonio netto iniziale di tale periodo qualora la data in cui il controllo è stato ottenuto ai sensi del nuovo principio sia anteriore all'inizio del periodo annuale precedente la data di prima applicazione²³⁷. Qualora la prima applicazione dell'IFRS 10 determini il deconsolidamento di una partecipata precedentemente consolidata è necessario valutare l'interessenza nella ex controllata al valore al quale sarebbe stata rilevata se l'IFRS 10 fosse stato vigente quando l'investitore ha effettuato l'investimento²³⁸. Se il trattamento riservato alle società veicolo ai fini del consolidamento non è variato con l'introduzione dell'IFRS 10, non devono essere apportati aggiustamenti ai valori precedenti²³⁹.

La valutazione dell'area di consolidamento, per cui verrà fornita una descrizione della natura e dei principali dati riferiti ai veicoli societari a cui i gruppi fanno ricorso nell'esercizio della propria attività, verterà sia sul numero di veicoli consolidati oggetto di primo consolidamento o deconsolidamento, sia sull'impatto positivo o negativo sul patrimonio di gruppo e di terzi.

Secondo una corrente di letteratura il fatto che la nuova definizione di controllo sia più sostanziale e quindi più ampia rispetto alla precedente, determinando l'inclusione nel perimetro di consolidamento anche di quelle fattispecie in cui sotto il profilo formale non si avrebbe il

²³⁷ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix C, paragrafo 4

²³⁸ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix C, paragrafo 5

²³⁹ Si veda IASB, IFRS 10: *Consolidated Financial Statements*, Appendix C, paragrafo 3

controllo, provoca un ampliamento dell'area di consolidamento. D'altro canto però vi è un'altra corrente di letteratura che ritiene che se da un lato la nuova definizione di controllo riduce la discrezionalità dei *preparers*, dall'altro una maggiore esemplificazione di alcune casistiche e la definizione di concetti precedentemente non trattati, oltre all'individuazione di 3 condizioni che devono sussistere congiuntamente ai fini del controllo, può provocare una contrazione del perimetro di consolidamento per effetto dell'esclusione dall'area di consolidamento di entità precedentemente consolidate. Con riferimento agli effetti provocati dal nuovo concetto di controllo sul consolidamento delle *special purpose entities* ci si attende una contrazione del numero di veicoli consolidati; ciò in quanto, mentre secondo il SIC 12 l'esposizione alla maggioranza dei rischi e dei benefici era una condizione sufficiente per determinare l'esistenza del controllo, in base all'IFRS 10 esso rappresenta uno degli indicatori del controllo e non più il fattore determinante. Questo è il pensiero sostenuto anche dai componenti costituenti il Board che hanno espresso il loro voto contrario all'approvazione del nuovo standard internazionale²⁴⁰. L'analisi empirica è stata condotta prendendo a riferimento le imprese quotate nel mercato regolamentato di Borsa Italiana che sono obbligate o che hanno esercitato la facoltà di redigere il bilancio di gruppo in conformità ai principi contabili internazionali, secondo quanto previsto dal Regolamento (CE) N. 1606/2002. All'interno del suddetto insieme sono state individuate le imprese operanti nel settore bancario, assicurativo e dei servizi finanziari. Tale decisione è anzitutto motivata dal fatto che tali imprese presentano caratteristiche omogenee sia in relazione agli schemi di bilancio che alle classi di valore tipiche, differenziandosi in tal modo dalle imprese operanti nel settore industriale.

In secondo luogo, tale scelta è giustificata dalla rilevanza che assumono le società veicolo nei precitati settori, come è stato evidenziato anche nello studio condotto dall'EFRAG, di cui al paragrafo 4.1. In particolare, con riferimento all'utilizzo delle *structured entities* nelle operazioni di cartolarizzazione, si segnala che tale tecnica finanziaria è oggi la principale strada da percorrere per smaltire i *non performing loans* (NPL), la cui entità ha raggiunto nel corso degli ultimi anni dimensioni esponenziali, influenzando negativamente la redditività delle banche e il patrimonio di vigilanza che le stesse possono impiegare per concedere prestiti.

Nelle tabelle sottostanti vengono elencate le società capogruppo costituenti la popolazione campionaria, suddividendole per settore d'attività e riportando per ognuna di esse i valori dell'attivo e del patrimonio netto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata relativa

²⁴⁰ Per maggiori approfondimenti su tale impostazione teorica si rimanda ai paragrafi 3.3.1 e 3.3.2.

agli esercizi 2013 e 2014, essendo quest'ultimo l'esercizio in cui è divenuta obbligatoria l'applicazione dell'IFRS 10.

Tabella 4.4: *Attivo consolidato e patrimonio netto consolidato dei Gruppi operanti nel settore bancario*

BANCHE				
Valori in migliaia di euro	ATTIVO CONSOLIDATO		PN CONSOLIDATO	
	2014	2013	2014	2013
Banca Carige	38.309.560	42.156.275	1.817.543	1.643.219
Banca Finnat	1.351.881	1.169.370	233.511	220.270
Banca Monte dei Paschi di Siena	183.443.823	198.460.805	5.988.653	6.147.403
Banca Pop Sondrio	35.618.847	32.769.928	2.489.697	2.011.612
Banca Profilo	1.908.150	1.889.892	171.146	164.836
Banco Bpm	123.081.686	125.401.527	8.076.349	8.522.653
Banco di Desio E Brianza	12.563.670	9.270.291	900.054	818.937
Banco di Sardegna Rsp	12.416.178	12.876.466	1.261.909	1.237.240
Bper Banca	60.652.920	61.758.052	4.711.760	4.763.052
Credito Emiliano	34.794.3471	31.530.794	2.376.504	2.155.824
Credito Valtellinese	28.813.556	27.198.703	2.024.560	1.913.259
Intesa Sanpaolo	646.427.000	624.179.000	45.062.000	45.063.000
Mediobanca	70.464.000	72.841.300	7.942.669	6.948.123
Ubi Banca	121.786.704	124.241.837	10.359.067	11.181.367
Unicredit	844.217.390	825.919.145	52.835.552	46.721.863

Tabella 4.5: *Attivo consolidato e patrimonio netto consolidato dei Gruppi operanti nel settore assicurativo*

ASSICURAZIONI				
Valori in migliaia di euro	ATTIVO CONSOLIDATO		PN CONSOLIDATO	
	2014	2013	2014	2013
Cattolica assicurazioni	22.768.951	19.385.769	2.188.085	1.560.763
Generali	501.318.000	449.656.000	24.185.000	21.404.000
Unipol	88.627.300	84.304.400	8.449.800	7.481.000
Unipolsai	68.976.500	40.434.200	6.634.900	3.066.200

Tabella 4.6: *Attivo consolidato e patrimonio netto consolidato dei Gruppi operanti nel settore finanziario*

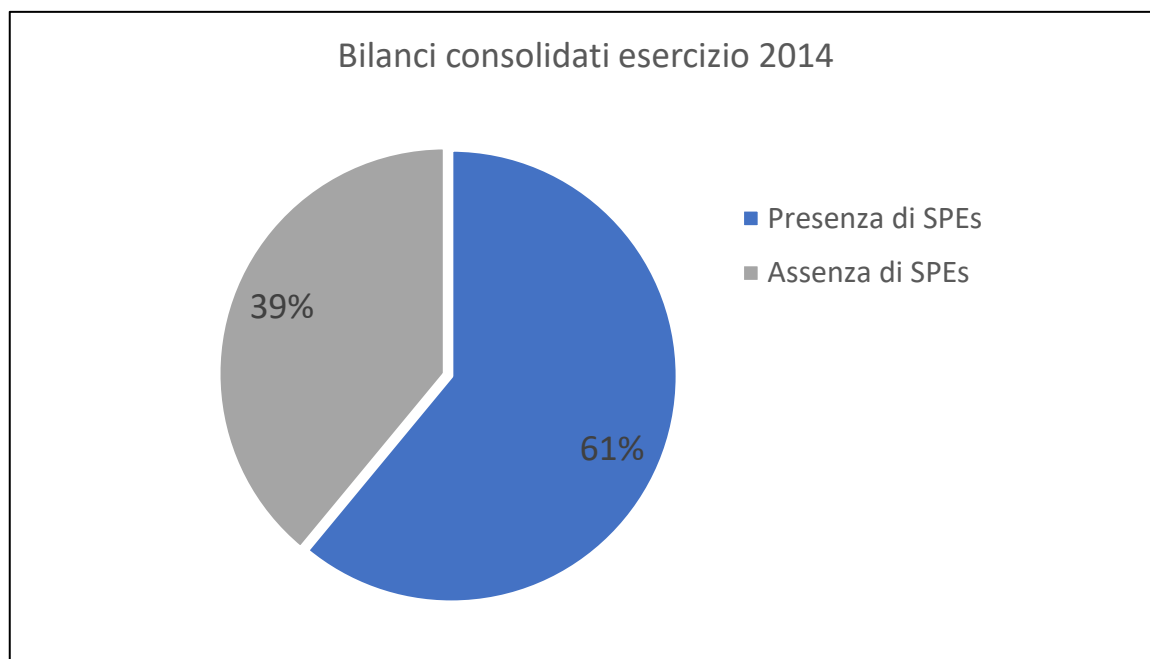
SERVIZI FINANZIARI				
Valori in migliaia di euro	ATTIVO CONSOLIDATO		PN CONSOLIDATO	
	2014	2013	2014	2013
Anima Holding	1.138.076	1.213.383	707.287	616.891
Azimut Holding	5.3139.504	3.786.459	643.917	690.519
Banca generali	6.140.237	6.602.654	536.308	469.132
Banca Ifis	4.418.567	4.685.269	1.114.138	570.296
Banca Intermobiliare	4.125.495	3.810.579	362.845	367.145
Banca Mediolanum	42.547.855	37.321.452	1.813.348	1.650.794
Banca Sistema	2.081.253	2.003.350	41.051	21.977
Conafi	52.420	62.404	30.144	41.380
Dea Capital	903.537	1.052.566	826.622	806.559
Exor	150.509.000	133.120.000	22.321.000	20.936.000
Gequity	6.745	28.788	2.045	(31.500)
Lventure Group	8.424	4.195	8.013	3.958
Mittel	666.867.226	790.479.945	319.619.610	383.435.051
Mutuonline	68.399	58.681	36.075	32.441
Tamburi Investment Partners	555.163	464.379	354.343	360.037

Data la popolazione campionaria sopra rappresentata per determinare il campione di riferimento sono stati esclusi i gruppi che non fanno ricorso alle *special purpose entities* nell'esercizio della propria attività.

Sono inoltre escluse le società la cui quotazione è avvenuta nel 2014 e quelle per cui il 2014 rappresenta il primo esercizio di redazione del bilancio consolidato in quanto mancando l'esercizio di confronto non sarebbe possibile valutare l'impatto prodotto dalla nuova definizione di controllo sul numero di imprese consolidate, nonché la decisione di includere o meno nell'area di consolidamento le *special purpose entities*.

Il grafico a torta sottostante evidenzia il risultato della fase propedeutica volta all'individuazione del campione data la popolazione campionaria: 21 bilanci consolidati, sui 36 presi in considerazione, corrispondenti al 61% fanno ricorso alle SPEs nell'esercizio della propria attività.

Grafico 4.2: *Presenza-assenza di SPEs nel campione*



Fonte: riproduzione autonoma

I passaggi che hanno portato ad identificare il campione di riferimento sono evidenziati nelle tabelle sottostanti:

Tabella 4.7: *Presenza/assenza di variazioni nelle SPEs consolidate dei Gruppi bancari*

BANCHE					
	Presenza di SPEs	Variazioni SPEs consolidate IFRS 10		Presenza di SPEs	Variazioni SPEs consolidate IFRS 10
Banca Carige	SI	NO	Banco di Sardegna Rsp	SI	NO
Banca Finnat	SI	NO	Bper Banca	SI	NO
Banca Monte dei Paschi di Siena	SI	SI	Credito Emiliano	SI	NO
Banca Pop Sondrio	SI	SI	Credito Valtellinese	SI	NO
Banca Profilo	NO		Intesa Sanpaolo	SI	SI
Banco Popolare di Milano	SI	NO	Mediobanca	SI	NO
Banco Popolare	SI	NO	Ubi Banca	SI	NO
Banco di Desio E Brianza	SI	SI	Unicredit	SI	SI

Tabella 4.8: *Presenza/assenza di variazioni nelle SPEs consolidate dei Gruppi assicurativi*

ASSICURAZIONI		
	Presenza di SPEs	Variazioni SPEs consolidate IFRS 10
Cattolica assicurazioni	SI	SI
Generali	NO	
Unipol	SI	NO
Unipolsai	NO	

Tabella 4.9: *Presenza/assenza di variazioni nelle SPEs consolidate dei Gruppi finanziari*

SERVIZI FINANZIARI					
	Presenza di SPEs	Variazioni SPEs consolidate IFRS 10		Presenza di SPEs	Variazioni SPEs consolidate IFRS 10
Anima Holding	NO		Conafi	NO	
Azimut Holding	NO		Dea Capital	SI	SI
Banca generali	NO		Exor	NO	
Banca Ifis	SI	NO	Lventure Group	NO	
Banca Intermobiliare	NO		Mittel	SI	NO
Banca Mediolanum	NO		Mutuonline	NO	
Banca Sistema	SI	NO	Tamburi Investment Partners	NO	
Gequity	NO				

L'analisi in questione, svolta sulla base delle informazioni qualitative e quantitative disponibili nelle note al bilancio consolidato e nella relazione sulla gestione redatta dagli amministratori, si è articolata nelle seguenti fasi:

- 1) determinazione delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento, in termini di numero di imprese consolidate, confrontando la situazione al 31.12.2013 con quella al 31.12.2014 specificandone le cause;
- 2) scomposizione dei risultati ottenuti al punto precedente individuando il numero di veicoli societari oggetto di primo consolidamento o deconsolidati per effetto dell'introduzione dell'IFRS 10 in luogo ai precedenti IAS 27/SIC 12.

Si segnala, tuttavia, che spesso i confini dei gruppi societari sono mutati in seguito alla realizzazione di operazioni straordinarie quali: costituzioni, fusioni o scissioni di società, acquisizioni o cessioni di partecipazioni. A ciò si aggiunge il deconsolidamento di società controllate a causa della loro irrilevanza ai fini di una adeguata rappresentazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo, o per inattività delle stesse o in seguito a procedimenti di liquidazione.

Inoltre, occorre precisare che le variazioni dell'area di consolidamento sono imputabili anche all'adozione dell'IFRS 11 in luogo al precedente IAS 31, che ha previsto l'obbligo di valutazione delle partecipazioni in *joint venture* esclusivamente con il metodo del patrimonio netto, eliminando la possibilità di contabilizzazione delle stesse con il metodo proporzionale, ovvero in base alla quota posseduta dalla capogruppo. Ne consegue che i valori consolidati dell'attivo, del passivo, dei costi e dei ricavi implementando il nuovo metodo sono inferiori rispetto a quelli precedentemente consolidati.

Nella parte seguente, mediante la lettura dei bilanci consolidati, si procede con l'analisi dell'impatto prodotto sul numero di entità oggetto di consolidamento dall'introduzione dell'IFRS 10 evidenziando le implicazioni sul numero di SPEs consolidate.

Banca Carige

Il Gruppo Banca Carige è uno dei principali gruppi bancari, quotato nell'indice FTSE Italia Small Cap della Borsa di Milano dal 1995, che conta 482 filiali e oltre 1 mln di clienti.

L'area di consolidamento al 31.12.2013 comprende, oltre alla Capogruppo, 17 società controllate integralmente consolidate, che in base all'attività svolta si possono suddividere in bancarie, società di credito al consumo, società fiduciaria, società veicolo di cartolarizzazione, società veicolo per operazioni di emissione di *covered bond*, assicurative, immobiliari e agenzie assicurative²⁴¹.

Tra le precitate società partecipate vi rientrano 3 *special purpose entities*: Argo Mortgage 2 S.r.l., quale veicolo di cartolarizzazione e Carige Covered Bond S.r.l. e Carige Covered Bond 2 S.r.l., quali SPEs per operazioni di obbligazioni bancarie garantite.

Nel corso del 2014 l'area di consolidamento non è variata rispetto a quella determinata per la redazione del bilancio al 31/12/2013. Ne consegue che le entità oggetto di consolidamento ed in particolare le *structured entities* non hanno risentito della rivisitazione della definizione di controllo ad opera dell'IFRS 10.

²⁴¹ Gruppo Carige, Bilancio Consolidato, esercizio 2013, pag. 100-101

La società veicolo Argo Mortgage 2 S.r.l. è stata costituita nel 2004 da Banca Carige per la realizzazione di un'operazione di *securitization* di mutui ipotecari a privati. La SPE ha finanziato l'acquisizione di n. 13.272 mutui ipotecari per un valore complessivo di €864,5 mln al prezzo di € 925,6 mln tramite l'emissione di titoli per € 864,4 mln, suddivisi in 3 classi di priorità (classe A per € 808,3 mln, classe B per € 26,8 mln e classe C per € 29,4 mln), quotati alla Borsa del Lussemburgo. Inoltre, Argo Mortgage 2 S.r.l. ha ottenuto da Banca Carige un prestito subordinato di € 22,8 mln interamente rimborsato nel 2009²⁴². Nella tabella sottostante viene riepilogata la situazione al 31.12.2014²⁴³:

valori in migliaia	ATTIVITA'			PASSIVITA'		
	<i>Crediti</i>	<i>Titoli di debito</i>	<i>Altre</i>	<i>Senior</i>	<i>Mezzanine</i>	<i>Junior</i>
Argo Mortgage 2 S.r.l.	136.586		32.014	64.100	56.150	48.350

Le società veicolo per operazioni di emissione di covered bond “Carige Covered Bond S.r.l.” e “Carige Covered Bond 2 S.r.l.”, invece, sono utilizzate per realizzare due programmi di raccolta per un ammontare massimo di 5 miliardi ciascuno, tramite l'emissione di obbligazioni bancarie garantite da mutui ipotecari commerciali e residenziali, da attuarsi su un arco temporale di 5 anni, rispettivamente: 2008-2013 per la prima e 2012-2017 per la seconda²⁴⁴. Con riferimento al primo programma di covered bond, al 31.12.2014 risultano nel veicolo mutui residenziali e commerciali per € 4.514 mln (€ 1.589 mln ceduti da Banca Carige, € 2.298 mln ceduti da Banca Carige Italia e € 627 mln ceduti dalle altre banche del Gruppo) e le emissioni effettuate dalla Capogruppo fino a tale data ammontano ad € 2.930,5 mln.²⁴⁵

In relazione al secondo programma di covered bond, invece, a fine 2014 risultano segregati nel veicolo mutui commerciali e residenziali per € 939 mln (€ 300 mln ceduti da Carige, € 395 mln ceduti da Banca Carige Italia e € 244 mln ceduti da altre banche del Gruppo).²⁴⁶

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

²⁴² Gruppo Carige, Bilancio Consolidato, esercizio 2014, pag. 615-616

²⁴³ Gruppo Carige, Bilancio Consolidato, esercizio 2014, pag. 316

²⁴⁴ Gruppo Carige, Bilancio Consolidato, esercizio 2014, pag. 319-320

²⁴⁵ Gruppo Carige, Bilancio Consolidato, esercizio 2014, pag. 321

²⁴⁶ Gruppo Carige, Bilancio Consolidato, esercizio 2014, pag. 322

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Società bancarie	6	6	-
Società di credito al consumo	1	1	-
Società fiduciaria	1	1	-
Società assicurative	2	2	-
Società immobiliari	4	4	-
Agenzie assicurative	1	1	-
Società veicolo di cartolarizzazione	1	1	-
Società veicolo per emissione di covered bond	2	2	-
Numero società consolidate	18	18	-
di cui SPEs	3	3	-

Fonte: riproduzione autonoma

Banca Finnat

Banca Finnat fondata nel 1898 è quotata alla Borsa di Milano dove è presente nell'indice FTSE Italia STAR e FTSE Italia Small Cap e offre un'ampia gamma di prodotti e servizi bancari che vanno dal Private Banking alla Consulenza, dall'attività Fiduciaria al Family Office, dal Real Estate e gestione di Fondi Immobiliari all'Advisory & Corporate Finance e ai Servizi per gli Investitori Istituzionali²⁴⁷.

Il perimetro di consolidamento al 31.12.2013 include, oltre alla Capogruppo, 6 società controllate consolidate integralmente e 4 società collegate consolidate secondo il metodo del patrimonio netto; nel bilancio consolidato al 31.12.2014, invece, le entità consolidate sono rispettivamente 4 e 4.

La riduzione del numero di partecipate consolidate su base integrale è imputabile alla fusione per incorporazione di Finnat Investments S.p.A. e Finnat Real Estate S.r.l. in Banca Finnat Euromerica S.p.A.²⁴⁸ L'area di consolidamento non ha risentito dell'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali.

Tra le società controllate vi rientra Investire Immobiliare SGR S.p.A., costituita nel 2002 che si occupa della costituzione e della gestione di fondi immobiliari pari a 9 al 31.12.2014 contro gli 7 presenti al 31.12.2013²⁴⁹:

- Il Fondo Immobili Pubblici (FIP) è il primo fondo di investimento derivante da un processo di valorizzazione promosso dal MEF costituito originariamente da 394 immobili ad uso

²⁴⁷ <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/1/1/0/0/Chi-Siamo-La-storia-Sito-Istituzionale>

²⁴⁸ Banca Finnat, Bilancio al 31.12.2014, pag. 283

²⁴⁹ Banca Finnat, Bilancio al 31.12.2014, pag. 32

residenziale e tipicamente sede di uffici locali di Enti previdenziali, Ministeri e Agenzie fiscali²⁵⁰.

- Il Fondo Obelisco è un fondo chiuso istituito nel 2005, la cui durata originaria era di 10 anni, estesa dal Consiglio di Amministrazione dei 3 anni costituenti il periodo di garanzia; gli incrementi del fondo avvengono mediante la sottoscrizione in denaro di quote²⁵¹.
- Il Fondo immobiliare Enti di Previdenza dei Professionisti (FIEPP) istituito nel 2008 con una durata di 30 anni è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso destinato ad investitori qualificati il cui patrimonio è costituito prevalentemente da immobili ad uso uffici²⁵².
- Il Fondo Apple, costituito nel 2009 con una durata di 30 anni, è un fondo comune di investimento immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati il cui patrimonio è costituito da un complesso immobiliare residenziale²⁵³.
- Il Fondo Helios, istituito nel 2011 con una durata di 15 anni, è destinato ad investitori qualificati il cui portafoglio è costituito da immobili prevalentemente residenziali²⁵⁴.
- Il Fondo HS-Italia Centrale, istituito nel 2011 con una durata di 27 anni è un fondo immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati il cui portafoglio immobiliare è composto da 2 complessi immobiliari²⁵⁵.
- Il Fondo Primo, istituito nel 2010 e con una durata di 30 anni, è un fondo immobiliare chiuso destinato ad investitori qualificati finalizzato ad investire in beni immobili e diritti reali immobiliari²⁵⁶.
- Il Fondo I.N.P.G.I., istituito nel 2014 con durata di 10 anni, è un fondo immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati il cui portafoglio è costituito da immobili prevalentemente residenziali²⁵⁷.

²⁵⁰ <http://investiresgr.it/it/fondo/scheda/1>

²⁵¹ <http://investiresgr.it/it/fondo/scheda/2>

²⁵² <http://investiresgr.it/it/fondo/scheda/3>

²⁵³ <http://investiresgr.it/it/fondo/scheda/5>

²⁵⁴ <http://investiresgr.it/it/fondo/scheda/4>

²⁵⁵ <http://investiresgr.it/it/fondo/scheda/6>

²⁵⁶ <http://investiresgr.it/it/fondo/scheda/10>

²⁵⁷ <http://investiresgr.it/it/fondo/scheda/7>

- Il Fondo Pegasus, istituito nel 2014 con durata di 5 anni, è un fondo immobiliare chiuso destinato ad investitori qualificati, volto ad investire in immobili ad uso ufficio o commerciale con un orizzonte di breve termine e dunque a fini speculativi²⁵⁸.

Con riferimento all'utilizzo delle *special purpose entities* nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione, si segnala che il Gruppo non ha effettuato alcuna delle precitate operazioni nei due esercizi considerati né ha in essere operazioni di tale natura.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	5	7	(2)
Nr società consolidate con il metodo del PN	4	4	-
Numero società consolidate	9	11	(2)

Fonte: riproduzione autonoma

Banca Monte dei Paschi di Siena

Monte dei Paschi di Siena S.p.A., fondata nel 1974 è la più antica banca del mondo ancora in attività quotata alla Borsa Valori di Milano dal 1999 e tuttora presente nell'indice FTSE Italia Mid Cap.

Il Gruppo rappresenta un'entità finanziaria, creditizia, assicurativa integrata e multimercato che opera nelle principali aree di business, quali: leasing, factoring, finanza d'impresa e *investment banking*²⁵⁹.

Il perimetro di consolidamento del Gruppo al 31.12.2013 include, oltre alla Capogruppo, 36 società controllate consolidate su base integrale e 1 società soggetta a controllo congiunto consolidata con il metodo del patrimonio netto.

Tra le società controllate consolidate su base integrale vi rientrano 11 veicoli per la cartolarizzazione dei crediti e 9 veicoli finanziari.

Con riferimento alle SPEs consolidate integralmente utilizzate nell'ambito di operazioni di autocartolarizzazione originate negli anni precedenti ed in essere al 31.12.2013 vi rientrano:

²⁵⁸ <http://investiresgr.it/it/fondo/scheda/9>

²⁵⁹ <https://www.gruppompis.it/gruppo/presentazione.html>

Siena Mortgages 07-5 S.r.l. (2007); Siena Mortgages 09-6 S.r.l. (2009), Siena SME 11-1 S.r.l. (2009) e Siena Lease 11-1 S.r.l. (2011).

Sono oggetto di consolidamento integrale anche due società veicolo utilizzate per il perfezionamento di programmi di emissione di Covered Bond: MPS Covered Bond S.r.l. e MPS Covered Bond 2 S.r.l.

Nell'esercizio 2014 l'applicazione della nuova definizione di controllo non ha comportato l'uscita dal perimetro di consolidamento di *structured entities* precedentemente consolidate in base ai precedenti IAS 27/SIC 12; tuttavia, essa ha determinato l'ingresso nell'area di consolidamento e quindi il consolidamento integrale di 3 SPEs: Patagonia Finance S.A., Stichting Monte 2008-1 e Nota Italia Corsair Ireland Serie n. 15. Inoltre, la partecipazione in Integra S.p.A., quale società sottoposta a controllo congiunto viene consolidata con il metodo del patrimonio netto in luogo al precedente metodo proporzionale; la partecipazione in Costruzioni Ecologiche Moderne S.p.A. viene classificata come partecipazione di controllo oggetto di consolidamento integrale anziché come partecipazione sottoposta ad influenza notevole; la partecipazione in Marinella S.p.A. viene classificata come impresa sottoposta al controllo congiunto anziché come partecipazione sottoposta ad influenza notevole.²⁶⁰

L'applicazione retroattiva dell'IFRS 10 in relazione alla sua prima applicazione ha comportato al 31.1.2013 un impatto al netto dell'effetto fiscale negativo per € 7,9 mln sul patrimonio netto del Gruppo e positivo per € 25 mln sul patrimonio netto di pertinenza di terzi²⁶¹.

Nel bilancio consolidato al 31.12.2014 in cui sono state consolidate integralmente, oltre alla Capogruppo, 37 controllate (tra cui vi rientrano 12 veicoli per la cartolarizzazione dei crediti e 9 veicoli finanziari), sono avvenute le seguenti variazioni nel perimetro di consolidamento:

- è entrata nel perimetro di consolidamento l'entità strutturata Consum.it Securitization S.r.l.
- sono state escluse dal perimetro di consolidamento: le società Monte Paschi Ireland Ltd e MPS Immobiliare, per effetto della fusione per incorporazione nella *holding*; le *structured entities* Nota Italia-Corsair Finance Ireland n.6 Ltd serie n.15 e Stichting Monte 2008-1, rispettivamente per effetto dell'*unwinding* dell'operazione e della perdita del controllo conseguente alla cessione della partecipazione detenuta nella stessa dalla Capogruppo²⁶².

L'esclusione della prima entità strutturata non ha prodotto alcun impatto sulla situazione

²⁶⁰ Monte dei Paschi di Siena, Bilancio individuale e consolidato, esercizio 2014, pag. 135

²⁶¹ Monte dei Paschi di Siena, Bilancio individuale e consolidato, esercizio 2014, pag. 135

²⁶² Monte dei Paschi di Siena, Bilancio individuale e consolidato, esercizio 2014, pag. 151

patrimoniale ed economica consolidata. L'esclusione della seconda, invece, ha determinato un impatto economico positivo pari ad € 0,9 mln.

Al 31.12.2014 i veicoli societari oggetto di consolidamento integrale connessi ad operazioni di cartolarizzazione compiute negli anni precedenti e in essere alla precitata data sono: Siena Mortgage 10-7 S.r.l. (2010-BMPS), Casaforte S.r.l. (2010, BMPS) e Siena Consumer (2013, Consumer.it). Rientra nell'area di consolidamento per effetto dell'applicazione della nuova definizione di controllo anche la SPE Consum.it Securitization S.r.l. (detenuta per il 90% dalla Società Stichting Montecritsto e per il restante 10% dalla Capogruppo) costituita nel 2010 per la realizzazione dell'operazione Consum.it perfezionata con la cessione di un portafoglio costituito da prestiti al consumo per un importo di circa € 3 mld. Per finanziare l'acquisto del portafoglio la SPE ha emesso titoli ABS in 4 tranches: A per € 1.710 mila, B per € 540 mila, C per € 750 mila e D per € 132 mila. Tale operazione è stata estinta nel corso del 2013.

Con riferimento alle SPEs utilizzate nell'ambito delle operazioni di autocartolarizzazione in essere al 31.12.2014 vi rientrano Siena Mortgages 07-5 S.r.l. (2007) e Siena Mortgages 09-6 (2009). Si segnala che le autocartolarizzazioni Siena Lease 11-1 e Siena SME 11-1 in essere al 31.12.2013 sono state estinte nel corso del 2014 con efficacia economica rispettivamente dal 30 aprile e dal 31 ottobre.

Come nell'esercizio precedente sono in essere 2 programmi di emissione di obbligazioni bancarie garantite perfezionati mediante ricorso alle 2 SPEs: MPS Covered Bond S.r.l. e MPS Covered Bond 2 S.r.l.

Nella tabella sottostante si riportano le principali caratteristiche delle operazioni di cartolarizzazione del Gruppo realizzate negli esercizi antecedenti il 31.12.2014 e in essere a tale data, le cui SPEs sono oggetto di consolidamento²⁶³.

Nome veicolo	Classe di attività	Attività			Passività		
		Crediti	Titoli di debito	Altre	Senior	Mezzanine	Junior
Siena Mortgages 10-7 Srl	Mutui residenziali	2.755.138			1.745.578	879.061	130.499

²⁶³ Monte dei Paschi di Siena, Bilancio individuale e consolidato, esercizio 2014, pag. 392

Casaforte S.r.l.	Prestiti personal, autoloans, prestiti finalizzati	1.455.776			1.201.657	146.204	107.915
Siena Consumer S.r.l.	Finanziamento ipotecario concesso alla società consortile "Perimetro Gestione Proprietà Immobiliari"	993.337			493.518	488.300	11.519
Patagonia Finance S.A.			249.800	35.706	280.928	-	4.578

Si segnala che i primi 3 veicoli societari costituiscono veicoli per la cartolarizzazione mentre l'ultimo è un veicolo finanziario che ha emesso notes sottoscritte da compagnie assicurative e poste a garanzia di polizze *unit linked*.

Con riferimento ai programmi di emissione di OBG, invece, si precisa che la Capogruppo ha ceduto alla SPE MPS Covered Bond S.r.l., tra il 2010 e il 2013, un portafoglio di € 15,8 mld costituito da mutui residenziali performing. A fronti di tali cessioni l'*originator* ha perfezionato 7 emissioni di OBG per € 4,3 mld che al 31.12.2014 le emissioni ammontano ad € 8,3 mld. Nell'ambito del secondo programma di emissione di OBG, invece, la Capogruppo ha ceduto, tra il 2012 e il 2014, un portafoglio di n. 9,5 mila mutui per € 13,6 mld complessivi al veicolo societario MPS Covered Bond 2 S.r.l.. A fronte di tale cessione la Capogruppo ha effettuato 14 emissioni di OBG per € 8,7 mld complessivi che a fine 2014 ammontano ad € 8,1 mld.

Si segnala, infine, la presenza di alcuni veicoli societari per la cartolarizzazione esclusi dal perimetro di consolidamento in entrambi gli esercizi considerati non soddisfacendo i requisiti di cui al SIC12 prima e all'IFRS 10 poi. Tra questi vi rientrano: Sunrise S.r.l., Atlantes S.r.l., Locat Securitisation Vehicle S.r.l., Claris Finance S.r.l., Claris ABS e Residential MBS S.r.l.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	38	37	1
Nr società consolidate con il metodo del PN	0	1	(1)
Numero società consolidate	38	38	-

di cui SPEs per la cartolarizzazione	12	11	1
di cui SPEs finanziari	9	9	-

Fonte: riproduzione autonoma

Banca Popolare di Sondrio

La Banca Popolare di Sondrio, fondata nel 1891 e quotata alla Borsa di Milano nell'indice FTSE Italia Mid Cap, presenta un'offerta di servizi completa soddisfacendo qualsiasi esigenza bancaria, finanziaria e assicurativa di famiglie, professionisti, imprese medio-piccole e di grandi dimensioni ed enti pubblici.

Il bilancio consolidato redatto al 31.12.2013 comprende, oltre alla Capogruppo, 6 società controllate consolidate integralmente e 7 partecipate consolidate con il metodo del patrimonio netto. Nell'esercizio successivo, l'entrata in vigore dell'IFRS 10 che ha innovato il concetto di controllo, ha provocato l'inclusione del perimetro di consolidamento: della *special purpose entity* Centro delle Alpi RMBS S.r.l. costituita nel 2011 per perfezionare un'operazione di cartolarizzazione, detenuta al 100% dalla SVN Securitisation Vehicles Management S.r.l.; della società Popso Covered Bond S.r.l. costituita nel 2014 in attuazione del programma di Covered Bond in cui la Capogruppo detiene una partecipazione del 60%; del fondo immobiliare Centro delle Alpi Real Estate costituito nel 2014²⁶⁴. In considerazione della scarsa rilevanza dei valori oggetto di primo consolidamento, non è stata operata la riesposizione dei dati del periodo di confronto²⁶⁵.

Con riferimento all'operazione di cartolarizzazione, la Banca nel 2012 ha ceduto pro-soluto € 1.630 mln di mutui ipotecari residenziali performing al veicolo societario Centro delle Alpi RMBS S.r.l., che ha finanziato il portafoglio acquisito con l'emissione di 2 classi di titoli per un ammontare complessivo di € 1.678 mln: titoli *senior* per € 1.385 mln quotati alla Borsa del Lussemburgo e titoli *junior* per € 293 mln sottoscritti dalla Capogruppo. Poiché la banca ha mantenuto tutti i rischi e i benefici, i crediti cartolarizzati non sono stati cancellati dal bilancio dell'*originator*²⁶⁶.

Inoltre, la Banca ha avviato nel 2013 un programma di obbligazioni bancarie garantite perfezionato con la cessione nel 2014 al veicolo POPSO Covered Bond S.r.l. di un portafoglio di € 802 mln di crediti in *bonis* inerenti mutui fondiari ed ipotecari originati dalla Capogruppo, che ha proceduto all'emissione di una prima tranche di OBG nel 2014 per complessivi 500 mln.

²⁶⁴ Banca Popolare di Sondrio, Resoconto dell'anno 2014, pag. 370-371

²⁶⁵ Banca Popolare di Sondrio, Resoconto dell'anno 2014, pag. 371

²⁶⁶ Banca Popolare di Sondrio, Resoconto dell'anno 2014, pag. 296

Per maggiori dettagli sulla struttura dell'operazione e sulla situazione al 31.12.2014 si rimanda al paragrafo "Conclusioni".

L'area di consolidamento al 31.12.2014, per effetto delle variazioni prodotte dalla nuova definizione di controllo sopra descritte, dovrebbe includere 9 società controllate consolidate su base integrale e 7 società collegate consolidate con il metodo del patrimonio netto²⁶⁷. Si segnala, tuttavia, che le partecipate consolidate integralmente al 31.12.2014 esposte nella relazione sulla gestione sono 7 non essendo stata inclusa la SPE Centro delle Alpi RMBS S.r.l. e il fondo immobiliare Centro delle Alpi Real Estate.²⁶⁸

Il Gruppo si è avvalso di 2 ulteriori società veicolo per la cartolarizzazione: Alba 6 SPV S.r.l. e BNT Portafoglio SPV S.r.l., i cui dati al 31.12.2014 sono esposti nella tabella sottostante. Tuttavia, la nota integrativa corredata al bilancio consolidato non fornisce alcuna informazione sulla loro natura e sulla struttura dell'operazione, limitandosi a specificare che non si è proceduto al loro consolidamento poiché non sussiste il controllo come definito dall'IFRS 10²⁶⁹.

valori in migliaia	ATTIVITA'			PASSIVITA'		
	<i>Crediti</i>	<i>Titoli di debito</i>	<i>Altre</i>	<i>Senior</i>	<i>Mezzanine</i>	<i>Junior</i>
ALBA 6 SPV S.r.l.	116.098	-	8.001	86.210	-	21.863
BMP Portfolio SPV S.r.l.	356.697	16.798	7.694	379.054	-	-

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	9	6	3
Nr società consolidate con il metodo del PN	7	7	-
Numero società consolidate	16	13	3
di cui SPEs	2	-	2
di cui f.di immobiliari	1	-	1

Fonte: riproduzione autonoma

²⁶⁷ Banca Popolare di Sondrio, Resoconto dell'anno 2014, pag. 262

²⁶⁸ Banca Popolare di Sondrio, Resoconto dell'anno 2014, pag. 337

²⁶⁹ Banca Popolare di Sondrio, Resoconto dell'anno 2014, pag. 466

Banco Popolare di Milano

Il Gruppo Banco Popolare di Milano, quotato alla Borsa di Milano, è rimasto una società cooperativa fino al 1.1.2017 in cui si è fuso con il Banco Popolare costituendo il Banco BPM.

L'area di consolidamento al 31.12.2013 e 31.12.2014 comprende, oltre alla Capogruppo, rispettivamente 9 e 7 società consolidate su base integrale.

L'identificazione delle società controllate consolidate integralmente è connessa al concetto della maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria. Si segnala, tuttavia, la presenza nel perimetro di consolidamento di due società di cui la Capogruppo non ha interessenze ma è titolare di diritti di natura contrattuale che la espongono ai rendimenti variabili delle stesse.

Non si sono registrate variazioni nell'area di consolidamento in seguito all'applicazione dei nuovi principi contabili IFRS 10 e 11, ad eccezione degli eventi di seguito riepilogati: cancellazione della società Bipiemme Ireland Plc dal Registro delle Imprese; costituzione della società veicolo per la cartolarizzazione BPM Securitisation 3 S.r.l. e fusione per incorporazione in BPM di WeBank; acquisto di ulteriori azioni da parte della Capogruppo in Banca Popolare di Mantova²⁷⁰.

Tra le società incluse nell'area di consolidamento vi rientrano 2 SPEs nel 2013 e 3 nel 2014: BPM Secutisation 2 S.r.l. (2006), BPM Covered Bond S.r.l. (2008), BPM Secutisation 3 S.r.l. (2014).

La SPE BMP Securitisation 2 S.r.l. è stata costituita nel 2006 dalla Capogruppo per perfezionare la cessione pro-soluto di un portafoglio di crediti in *bonis* connessi a mutui fondiari e ipotecari erogati dalla Banca per un ammontare di € 2.011,3 mln. La SPE ha finanziato il portafoglio con l'emissione di titoli con 4 gradi di priorità, per un valore complessivo di € 2.15,3 mln, quotati sulla Borsa di Lussemburgo: classe A1 per € 350 mln, classe A2 per € 1.574,6 mln, classe B per € 40,3 mln e classe C per € 50,4 mln. Al 31.12.2014 risultano rimborsati: l'intera classe A1, € 1.260,2 mln della classe A2, e € 25,7 mln della classe B²⁷¹.

Il Gruppo, inoltre, si è avvalso del veicolo BPM Covered Bond S.r.l. per l'esecuzione del programma di covered bond a 10 anni, che prevede l'emissione di obbligazioni bancarie garantite pari un importo massimo fino ad € 2 mld annui e un ammontare complessivo di € 10 mld, finalizzato alla cessione alla SPE di mutui fondiari e ipotecari del valore nominale di circa € 1,3 mld erogando a tale veicolo un finanziamento di € 890 mln.

²⁷⁰ Gruppo Banco Popolare di Milano, Relazione finanziaria annuale, esercizio 2014, pag. 128-129

²⁷¹ Gruppo Banco Popolare di Milano, Informativa al pubblico Pillar III, pag. 77-78

Infine, nel corso dell'esercizio 2014 è stata perfezionata un'operazione di *securitization* tramite la cessione pro-soluto alla SPE, appositamente costituita, BPM Securitisation 3 S.r.l. di un portafoglio di crediti in *bonis* per € 864 mln derivanti da mutui commerciali garantiti da ipoteca di primo grado e crediti chirografari erogati dalla Banca. A fronte della cessione, il veicolo ha emesso due classi di titoli ABS: *senior* per € 573 mln e *junior* per € 304 mln²⁷².

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	8	10	(2)
Nr società consolidate con il metodo del PN	9	9	-
Numero società consolidate	17	19	(2)
di cui SPEs	3	2	1

Fonte: riproduzione autonoma

Banco Popolare

Il Gruppo Banco Popolare, nato nel 2007 e quotato nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana è il primo gruppo popolare di matrice cooperativa la cui attività è dedicata soprattutto a famiglie, professionisti, commercianti e piccole-medie imprese e nel 2017 si è fuso con la Banca Popolare di Milano dando origine al Banco BPM.

Sono incluse nel bilancio consolidato a fine 2014 58 società controllate in via esclusiva rispetto alle 64 dell'esercizio precedente. L'introduzione della nuova definizione di controllo non ha provocato alcun impatto per il Gruppo non essendo intervenuta alcuna modifica nel perimetro di consolidamento.

Le variazioni nell'area di consolidamento rispetto alla situazione al 31.12.2013, invece, sono imputabili: all'acquisizione di Manzoni 65 S.r.l., di Sviluppo Comparto 2 S.r.l. e Terme Ioniche S.r.l.; alla fusione per incorporazione di: Credito Bergamasco S.p.A. in Banco Popolare Soc.Coop.; Aletti Trust S.p.A. in Aletti Fiduciaria S.p.A. e di RI Investimenti Due S.r.l. in Sviluppo Comparto 8 S.r.l.; alla cessione della partecipazione detenuta dalla Capogruppo nel Banco Popolare Croatia d.d. ed, infine, a completamento della procedura di liquidazione di

²⁷² Gruppo Banco Popolare di Milano, Informativa al pubblico Pillar III, pag. 78

Phoenix S.p.A. ed Estates Capital Venture SA, esse sono state cancellate dal Registro delle Imprese²⁷³.

Tra le controllate oggetto di consolidamento su base integrale vi rientrano in entrambi gli esercizi considerati 12 *special purpose entities* costituite dal Gruppo al fine di perfezionare svariate operazioni di cartolarizzazione le cui principali caratteristiche sono riepilogate nella tabella sottostante²⁷⁴:

Nome del veicolo	Tipologia di cartolarizzazione
Bipitalia Residential srl	Mutui residenziali in bonis
BP Mortgages srl	Mutui residenziali in bonis
BPL mortgages srl	Mutui residenziali e commerciali in bonis
BPV Mortgages srl	Mutui residenziali in bonis
Erice Finance srl	Contratti leasing performing
Italfinance RMBS Srl	Contratti leasing performing
Italfinance Securitisation VH1 Srl	Contratti leasing performing
Italfinance Securitisation VH2 Srl	Contratti leasing performing
Leasimpresa Finance Srl	Contratti leasing performing
Pami Finance Srl	Contratti leasing performing
Tiepolo Finance Srl	Crediti ipotecari e ordinari in sofferenza
Tiepolo Finance II Srl	Crediti ipotecari e ordinari in sofferenza

Inoltre, sono consolidati al 31.12.2013 e al 31.12.2014 5 OICR gestiti dalla controllata Aletti Gestielle SGR S.p.A.: Fondi Gestielle Hedge High Volatility, Gestielle Hedge Low Volatility, Gestielle Hedge Opportunity e l'unico comparto "Global Total Return" della Sicav Italfortune International Fund. I precitati fondi di investimento sono gli unici che soddisfano le condizioni per il consolidamento, poiché il Gruppo agisce come gestore di tali fondi, è esposto ai loro rendimenti variabili influenzandoli tramite l'esercizio del potere.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	58	64	(6)

²⁷³ Gruppo Banco Popolare, Relazione Finanziaria Annuale, esercizio 2014, pag. 188

²⁷⁴ Gruppo Banco Popolare, Relazione Finanziaria Annuale, esercizio 2014, pag. 335

di cui SPEs	12	12	-
di cui f.di di investimento	5	5	-

Fonte: riproduzione autonoma

Banco di Desio e Brianza

Banco di Desio e Brianza S.p.A., quotata dal 1995 alla Borsa di Milano dove è presente nell'indice FTSE Italia Small Cap, è un istituto creditizio che offre consulenza a famiglie e imprese per fornire soluzioni personalizzate volte alla risoluzione di problemi di investimento, di finanziamento, di previdenza e di assicurazione.

L'area di consolidamento al 31.12.2013 comprende, oltre alla Capogruppo, 5 società controllate in via esclusiva consolidate su base integrale. Tuttavia, nel bilancio consolidato al 31.12.2014 l'area di consolidamento presenta le seguenti variazioni: fusione per incorporazione di Banco Desio Lazio S.p.A. in Banco Desio e Brianza S.p.A.; chiusura della procedura di liquidazione e conseguente cancellazione dal Registro delle Imprese della società Brianfid-Lux S.p.A. in liquidazione; acquisizione della partecipazione di maggioranza in Banca Popolare di Spoleto S.p.A. avvenuta nel primo semestre 2014 ma poiché non si è verificata l'immediata acquisizione del controllo, è stata inclusa nel perimetro dal 1.08.2014, data in cui con la chiusura della procedura di amministrazione straordinaria sono stati nominati i nuovi organi di amministrazione e controllo. A partire dalla precitata data, conseguentemente all'introduzione del nuovo standard contabile IFRS 10, è stata inclusa nell'area di consolidamento anche la società veicolo Spoleto Mortgages S.r.l. costituita nel 2004 dalla controllata Banca Popolare di Spoleto S.p.A. per effettuare un'operazione di cartolarizzazione avente ad oggetto la cessione pro-soluto di crediti performing della banca *originator*, a fronte del corripsettivo coincidente con il valore nominale pari ad € 207.026 mila²⁷⁵.

Per finanziare l'acquisto del portafoglio di crediti, il veicolo societario ha emesso titoli di 4 differenti classi: A1 (€ 47.618 mila), A2 (€ 144.920 mila), B (€ 7.246 mila) e C (€ 7.246 mila). La banca *originator* non ha sottoscritto i titoli della classe *junior*, ma vanta crediti di natura subordinata connessi ad un finanziamento concesso alla SPE, il cui rimborso è legato al raggiungimento da parte di quest'ultima di un determinato ammontare di riserve di cassa²⁷⁶.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

²⁷⁵ Banco di Desio e Brianza, Bilancio civilistico e consolidato, esercizio 2014, pag. 307-308

²⁷⁶ Banco di Desio e Brianza, Bilancio civilistico e consolidato, esercizio 2014, pag. 416-417

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	5	5	-
di cui SPEs	1	-	1

Fonte: riproduzione autonoma

Banco di Sardegna Rsp

Banco di Sardegna S.p.A. è una *sub-holding* del Gruppo BPER quotata alla Borsa di Milano dove è presente nell'indice Italia Small Cap con la sole azioni di risparmio.

L'area di consolidamento al 31.12.2013 e al 31.12.2014 presenta la medesima composizione non essendo intervenuta alcuna variazione; in particolare, sono consolidate, oltre alla capogruppo, 3 società controllate in via esclusiva.

Il Banco presenta inoltre due *structured entities* "Sardegna n.1" e "Mutina S.r.l." appositamente costituite per il perfezionamento di due operazioni di cartolarizzazione effettuate rispettivamente dal Banco di Sardegna e dal Banco di Sassari; si segnala, tuttavia, che entrambe le SPEs sono state escluse dall'area di consolidamento in entrambi gli esercizi in commento.

Con riferimento alla prima operazione di cartolarizzazione, nel corso dell'esercizio 1997 il Banco di Sardegna ha ceduto ad Aban Amro Bank un portafoglio di crediti in sofferenza garantiti da ipoteca e titoli di stato ad un valore di libro di € 400,1 mln; quest'ultimo a sua volta ha trasferito il portafoglio dei crediti e dei titoli al veicolo societario estero "Sardegna N°1". La SPE ha finanziato l'acquisto del precitato pacchetto mediante l'emissione di 3 tipologie di obbligazioni: titoli *senior* per € 233,6 mln sottoscritti da Aban Amro Bank collocati sul mercato internazionale; titoli *mezzanine* per € 136,2 mln collocati nel mercato domestico e garantiti dal Banco di Sardegna; e, infine, i titoli *junior* per € 19,5 mln oggetto di integrale sottoscrizione da parte del Banco di Sardegna²⁷⁷.

Nella tabella sottostante viene riepilogata la situazione del veicolo al 31.12.2014.

valori in migliaia	ATTIVITA'			PASSIVITA'		
	<i>Crediti</i>	<i>Titoli di debito</i>	<i>Altre</i>	<i>Senior</i>	<i>Mezzanine</i>	<i>Junior</i>
Sardegna No.1	6.686		22	22	-	35.689

Inoltre, nel corso dell'esercizio 2012 la Banca di Sassari S.p.A., quale controllata del Gruppo, ha effettuato un'operazione di *securitization multioriginator* coinvolgendo otto banche del

²⁷⁷ Banco di Sardegna Rsp, bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 514-515

Gruppo Banca Popolare dell'Emilia Romagna. Tale operazione si è perfezionata con la cessione pro-soluto di un portafoglio di crediti alla SPE Mutina S.r.l. che a fronte della stessa ha emesso due classi di obbligazioni: senior e junior, la cui suddivisione è stata operata in base alle previsioni di recupero dei portafogli crediti oggetto della cessione²⁷⁸.

Sotto il profilo contabile, si precisa che l'ammontare dei crediti ceduti è stato cancellato dal bilancio in entrambe le operazioni precitate.

La decisione di escludere dall'area di consolidamento le due *special purpose entities* deriva dalle seguenti considerazioni: il consolidamento non apporterebbe alcun miglioramento alla qualità e alla sostanza delle informazioni disponibili all'utilizzatore del bilancio; ciò in quanto la struttura dell'operazione è descritta nelle note esplicative al bilancio consolidato e in secondo luogo, le attività e le passività significative nei confronti dei terzi, in seguito all'eliminazione dei rapporti infragruppo, sono rappresentati esclusivamente dai crediti verso clienti in luogo ai crediti verso il veicolo. Inoltre, con riferimento alla prima operazione analizzata, il fatto che i titoli *junior*, quindi di classe C, siano interamente detenuti dal Banco di Sardegna non è considerato un motivo sufficiente per consolidare il veicolo societario. Infatti, i *cash flow* derivanti dall'attività di recupero dei crediti in sofferenza non consentono di recuperare neppure parzialmente il valore di tali titoli. Non si configura, pertanto, l'esposizione ai rischi o ai benefici connessi alle precitate attività²⁷⁹.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	4	4	-
di cui SPEs	-	-	-

Fonte: riproduzione autonoma

Bper Banca

Le società che hanno concorso alla formazione dell'area di consolidamento al 31.12.2013, oltre alla Capogruppo, sono 45, di cui 22 società controllate consolidate con il metodo integrale, 17 società collegate consolidate con il metodo del patrimonio netto e 6 società controllate oggetto

²⁷⁸ Banco di Sardegna Rsp, bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 515-516

Per maggiori approfondimenti sulla natura e sulla struttura dell'operazione si rimanda al sottoparagrafo BPER Banca.

²⁷⁹ Banco di Sardegna Rsp, bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 404-405

di consolidamento integrale ma non iscritte al gruppo bancario non soddisfacendo i requisiti di strumentalità²⁸⁰.

Nel corso del 2014 l'introduzione dell'IFRS 10 non ha comportato per il gruppo BPER la necessità di variare l'area di consolidamento²⁸¹. I mutamenti riscontrabili nella stessa sono imputabili al perfezionamento di 3 operazioni straordinarie: la fusione per incorporazione di Immobiliare Reiter S.p.A. in Nadia S.p.A.; la fusione per incorporazione di ABF Leasing S.p.A. in Sardaleasing S.p.A. ed infine la fusione per incorporazione di Banca Popolare del Mezzogiorno S.p.A., Banca della Campania S.p.A. e Banca Popolare di Ravenna S.p.A. nella Capogruppo²⁸².

Per effetto di tali eventi le società che concorrono alla formazione del perimetro di consolidamento al 31.12.2014 sono 40, di cui 18 società controllate consolidate integralmente, 17 società collegate consolidate con il metodo del patrimonio netto e 5 società oggetto di consolidamento integrale ma non iscritte al gruppo bancario non soddisfacendo i requisiti di strumentalità²⁸³.

Tra le società controllate oggetto di consolidamento integrale vi rientrano in entrambi gli esercizi 2 *special purpose entities*: Multina S.r.l., quale veicolo per la cartolarizzazione di crediti, partecipato al 100% dalla Capogruppo e Esense Covered Bond S.r.l., quale società veicolo funzionale all'emissione di obbligazioni bancarie garantite, partecipata al 60%.

Con riferimento alla prima, nel 2002 il Gruppo ha perfezionato un'operazione di cartolarizzazione *multioriginator*²⁸⁴ avente ad oggetto crediti di origine bancaria *non performing*, del valore contabile di € 840.160.206, ceduti pro-soluto alla SPE Multina S.r.l. al prezzo di € 412.514.712, che per pagare il corrispettivo ha emesso 10 obbligazioni riconducibili alle categorie *senior* e *junior*. I primi sono stati collocati presso gli investitori istituzionali; i secondi, invece, sono stati sottoscritti interamente dalle banche *originator*. Al 31.12.2014 rimangono da rimborsare titoli *junior* per € 113.294²⁸⁵.

Con riferimento alla seconda, invece, la *special purpose entity* Estense Covered Bond S.r.l. è stata costituita per la realizzazione del programma Covered Bond che prevede l'emissione di obbligazioni bancarie garantite fino ad un massimo di € 5 mld da realizzarsi con più emissioni.

²⁸⁰ BPER Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2013, pag. 49-50

²⁸¹ BPER Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 151

²⁸² BPER Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 69

²⁸³ BPER Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 67-68

²⁸⁴ Infatti, sono state coinvolte, oltre alla Banca di Sassari, altre otto banche del Gruppo Banca Popolare dell'Emilia Romagna.

²⁸⁵ BPER Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 322-323

Nel 2011 è stata emessa la prima serie di OBG pari a € 750 mln, dopo aver provveduto alla cessione alla SPE di un portafoglio di crediti inerenti mutui residenziali ipotecari per € 1,1 mld nominali. Nel 2012 è stata perfezionata una seconda emissione di OBG per un ammontare di € 300 mln dopo aver ceduto al veicolo societario € 546 mln di crediti della stessa natura dei primi. Nel 2013 e nel 2015 sono state effettuate altre 2 emissioni entrambe di € 750 mln a fronte di un portafoglio ceduto del valore di € 680 mln e € 501 mln.

Lo schema operativo che caratterizza il programma Covered Bond prevede l'erogazione alla società veicolo da parte di BPER di un finanziamento subordinato che consente alla SPE di finanziare l'acquisto dei crediti ceduti, pari ad € 3 mld²⁸⁶.

Si segnala, tuttavia, la presenza di 3 entità strutturate non consolidate costituite dalla Capogruppo (Estense Finance S.r.l., Estense S.M.E. S.r.l. e Avia Pervia S.r.l.) per il perfezionamento di operazioni di atocartolarizzazione, i cui dati principali al 31.12.2014 sono riepilogati nella tabella sottostante²⁸⁷.

valori in migliaia	ATTIVITA'			PASSIVITA'		
	<i>Crediti</i>	<i>Titoli di debito</i>	<i>Altre</i>	<i>Senior</i>	<i>Mezzanine</i>	<i>Junior</i>
Estense Finance S.r.l.	932.551		97.648	777.186		132.632
Estense SME S.r.l.	1.239.708		85.206	606.420		668.700
Avia Pervia S.r.l.	1.131.080		31.891	789.525		-

L'autocartolarizzazione Estense Finance, perfezionata dalla Capogruppo nel corso dell'esercizio 2009 ha ad oggetto la cessione pro soluto di crediti pecuniari in *bonis* riguardanti un portafoglio di mutui fondiari residenziali e mutui assistiti da ipoteche volontarie su beni mobili residenziali, a favore della SPE Estense Finance S.r.l., di cui la banca detiene il 9,9% del capitale²⁸⁸. L'autocartolarizzazione Estense S.M.E. S.r.l., realizzata dalla Capogruppo nel corso dell'esercizio 2012, ha ad oggetto la cessione pro soluto di crediti pecuniari in *bonis*, riguardanti un portafoglio di finanziamenti chirografari e ipotecari, per un valore pari ad € 2,1

²⁸⁶ BPER Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 337-339

²⁸⁷ BPER Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 330

²⁸⁸ BPER Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 372

mld, a favore del veicolo societario Estense S.M.E. S.r.l., partecipato dalla banca per il 9,99%²⁸⁹.

Infine, l'autocartolarizzazione Avia Pervia posta in essere dalle banche del Gruppo ad esclusione della Cassa di Risparmio di Bra S.p.A. consiste nella cessione pro-soluto alla società veicolo Avia Pervia di 2 portafogli di crediti in due momenti differenti²⁹⁰.

Sono inoltre escluse dal perimetro di consolidamento le seguenti *special purpose entities* costituite da società controllate dalla Capogruppo: Emilro Collection Services S.r.l. costituita da Emilia Romagna Factor S.p.A., Dedalo Finance e Icaro Finance fondate da Cassa di risparmio di Bra S.p.A.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	23	28	5
Nr società consolidate con il metodo del PN	17	17	-
Numero società consolidate	40	45	5
di cui SPEs	2	2	-

Fonte: riproduzione autonoma

Credem

Il Credito Emiliano (in breve Credem) è un istituto di credito nato nel 1910 con la denominazione di Banca agricola commerciale di Reggio Emilia, che ha assunto l'attuale denominazione nel 1983 con l'acquisizione della milanese Banca Belinzeghi ed è quotato nell'indice FTSE Italia Mid Cap della Borsa di Milano dal 1997. Il Gruppo è specializzato sull'attività di banca commerciale domestica oltre ad essere presente anche in altri settori tra cui: finanza di imprese, servizi telematici, *wealth management* e Bancassicurance.

L'area di consolidamento a fine 2013 e 2014 comprende 13 società controllate consolidate integralmente e 3 imprese collegate consolidate secondo il metodo del patrimonio netto; sono inoltre compresi in entrambi gli esercizi considerati 2 veicoli societari utilizzati dal Gruppo per l'attuazione di programmi di Covered Bond. Il perimetro di consolidamento presenta la stessa composizione anche nel 2014 non essendosi verificata alcuna variazione neppure per effetto

²⁸⁹ BPER Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 373

²⁹⁰ BPER Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 374

dell'entrata in vigore dei nuovi principi contabili internazionali ed in particolare della nuova definizione di controllo²⁹¹.

Il Gruppo ha intrapreso nel corso dell'esercizio 2014 un'operazione di cartolarizzazione avente ad oggetto mutui ipotecari residenziali in *bonis*. Tali crediti sono stati ceduti alla *special purpose entity*, Emilia SPV srl appositamente costituita e partecipata al 10% da Credem. L'operazione è stata finanziata dalla SPE attraverso l'emissione di titoli obbligazionari RMBS di due diverse classi: senior e junior, interamente emessi al momento della loro emissione per il loro valore nominale.

Poiché il rischio sostanziale dei crediti sottesi all'operazione non viene trasferito a terzi, la banca non ha potuto cancellare dall'attivo i crediti oggetto della cartolarizzazione.

La società a destinazione specifica in commento non è stata consolidata non essendo soddisfatte congiuntamente le 3 condizioni di cui all'IFRS 10²⁹².

Inoltre, Credem ha in essere due programmi di emissione di obbligazioni bancarie garantite chiamate "Programma Credem CB" e "Programma Canossa CB", perfezionate tramite la costituzione di due *structured entities*, partecipate da Credem al 70%, entrambe oggetto di consolidamento integrale.

In attuazione del primo programma avviato nel 2010 Credem ha ceduto alla SPE Credem CB un portafoglio crediti ipotecari derivanti da contratti di mutuo (c.d. Portafoglio iniziale) per un valore di € 2,4 mln a cui ha fatto seguito una seconda cessione per un importo in linea di capitale di € 1,1 mld e una terza per € 1,2 mld. Nel corso dell'esercizio 2014 ci sono state due ulteriori cessioni rispettivamente di € 0,5 mld e € 0,30 mld, che insieme al portafoglio iniziale e alle successive cessioni costituiscono il covered bond.

In occasione della cessione del portafoglio iniziale Credem ha concesso a Credem CB un finanziamento subordinato per il pagamento del portafoglio iniziale e nel proseguo ha concesso ulteriori prestiti di importo pari ai corrispettivi dovuti per l'acquisizione dei successivi portafogli di crediti²⁹³.

Con riferimento al secondo programma di Covered bond, denominato "Programma Canossa CB", Credem nel corso dell'esercizio 2012 ha ceduto a favore di Canossa CB un portafoglio di crediti relativi a mutui residenziali e commerciali per un valore pari a € 0,5 mld. Vi è stata in seguito una seconda cessione di €0,73 mld e una terza nel 2013 per € 0,57 mld.

²⁹¹ Credito Emiliano, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 101

²⁹² Credito Emiliano, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 284-285

²⁹³ Credito Emiliano, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 293-298

Come nel caso precedente, il veicolo societario ha finanziato l'acquisizione del portafoglio iniziale e di quelli oggetto delle successive cessioni mediante singoli prestiti subordinati concessi da Credem di importo pari al corrispettivo dovuto per l'acquisizione dei singoli portafogli²⁹⁴.

In entrambe le operazioni sopra descritte, la *special prupose entity* rilascia una garanzia a favore dei sottoscrittori dei titoli obbligazionari emessi da Credem, volta a garantire il rimborso delle obbligazioni bancarie garantite in caso di insolvenza dei debitori ceduti.

Infine, si segnala che il Gruppo presenta due entità strutturate, diverse dai veicoli per la cartolarizzazione, non consolidate integralmente: si tratta di due fondi comuni gestiti da una società del gruppo chiamata Euromobiliare Asset Management SGR di cui lo stesso detiene l'intero patrimonio composto prevalentemente di attività finanziarie contabilizzate al *fair value*. La scelta di non consolidare per linea tali fondi deriva da un'analisi comparata tra il beneficio dell'informazione connessa al loro consolidamento e i costi che devono essere sostenuti per fornire la precitata informazione. Per tale motivo si è deciso di contabilizzare tali quote all'interno della voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione"²⁹⁵.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	13	13	-
Nr società consolidate con il metodo del PN	3	3	-
Numero società consolidate	16	16	-
di cui SPEs	2	2	-

Fonte: riproduzione autonoma

Credito Valtellinese

Il Credito Valtellinese, o Gruppo Creval, nato nei primi anni '80, è quotato nell'indice FTSE Italia Mid Cap della Borsa di Milano dal 1994²⁹⁶.

L'area di consolidamento al 31.12.2013 comprende, oltre alla Capogruppo, 13 società controllate oggetto di consolidamento integrale, di cui 4 *special purpose entities* costituite

²⁹⁴ Credito Emiliano, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 298-301

²⁹⁵ Credito Emiliano, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 289

²⁹⁶ <http://www.gruppocreval.com/Pagine/il-gruppo/La-nostra-storia.aspx#content>

nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione: Quadrivio Finance, Quadrivio RMBS 2011, Quadrivio SME 2012 e Quadrivio RMBS 2013.

L'area di consolidamento a fine 2014, invece, include 14 controllate; tale variazione è connessa all'inclusione del veicolo societario Quadrivio SME S.r.l. derivante da un'operazione di *securitization* implementata nell'anno, nonché a 2 operazioni straordinarie finalizzate a semplificare la struttura societaria del Gruppo: fusione per incorporazione di Mediocreval in Credito Valtellinese e cessione a Fire del 60% del capitale sociale di Creset Servizi Territoriali, precedentemente partecipata al 100% dalla Capogruppo²⁹⁷.

Pertanto, per effetto del cambiamento dei principi contabili internazionali non sono intervenute modifiche nel perimetro di consolidamento allo stesso imputabili. In particolare, con riferimento ai veicoli di cartolarizzazione sono state soddisfatte tutte le condizioni per la definizione di controllo, pertanto, si è proceduto al loro consolidamento²⁹⁸.

Nel proseguo si descrivono le caratteristiche principali delle operazioni di *securitization* originate dal Gruppo negli esercizi precedenti e in essere a fine 2014 sono:

Quadrivio Finance S.r.l.

Nell'esercizio 2009 il Gruppo ha posto in essere un'operazione di cartolarizzazione *multioriginator* (Credito Valtellinese, Credito Artigiano, Credito Siciliano, Banca dell'Artigianato e dell'Industria e Gruppo Banca Popolare di Cividale) di un portafoglio di € 1.366.451mila avente ad oggetto mutui residenziali e commerciali in *bonis* ceduti al veicolo Quadrivio Finance S.r.l. Il veicolo ha finanziato il portafoglio acquisito mediante l'emissione di titoli per un valore complessivo di € 1.317.150 mila (senior A per € 905.950 mila e junior B per € 177.150 mila)²⁹⁹.

Quadrivio RMBS 2011

Nell'esercizio 2011 il Gruppo ha realizzato un'operazione di *securitization* avente ad oggetto mutui ipotecari e residenziali in *bonis* erogati da Credito Valtellinese, Credito Artigiano, Credito Siciliano, Banca dell'Artigianato e dell'Industria e Credito Piemontese, da queste ceduti pro-soluto, al prezzo di € 883.097 mila, alla SPE Quadrivio RMBS 2011, che li ha

²⁹⁷ Credito Valtellinese, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 210

²⁹⁸ Credito Valtellinese, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 111

²⁹⁹ Credito Valtellinese, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 252

finanziati tramite l'emissione di 3 classi di titoli ABS (senior A1 per € 550.000 mila, senior A2 per € 180.000 mila e junior B per € 153.100 mila) interamente sottoscritti dalle banche *originator*³⁰⁰.

Quadrivio SME 2012 S.r.l.

Nel corso del 2012 il Gruppo ha realizzato un'operazione di cartolarizzazione avente ad oggetto la cessione alla società veicolo Quadrivio SME 2012 S.r.l. di mutui ipotecari e chirografari in *bonis* per un ammontare complessivo di € 2.783.874 mila, erogati alle imprese da Credito Valtellinese, Credito Artigiano, Credito Siciliano e Carifano. La SPE ha finanziato l'acquisizione dei precitati crediti mediante l'emissione di titoli ABS per € 2.783.900 mila di 2 diverse categorie (senior A1 per € 1.740.000 mila e junior B per € 1.043.900 mila) interamente sottoscritti dalle banche *originator*³⁰¹.

Quadrivio RMBS 2013

Nell'esercizio 2013 Credito Valtellinese e Carifano hanno realizzato un'operazione di *securitization* avente ad oggetto mutui residenziali in *bonis* ceduti alla SPE Quadrivio RMBS 2013 S.r.l. per € 1.001.345 mila. Il precitato portafoglio è stato finanziato dal veicolo societario attraverso l'emissione di titoli ABS: senior A1 per € 550.000 mila, senior A2 per € 200.000 mila e junior per € 277.500 mila³⁰².

Quadrivio SME 2014

Nel corso dell'esercizio 2014 il Gruppo ha perfezionato, congiuntamente alla Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e al Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) un'operazione di *securitization* riguardante un portafoglio di mutui ipotecari e chirografari erogati ad imprese, artigiani e famiglie produttrici, tramite il veicolo Quadrivio SME 2014. La SPE ha finanziato l'acquisizione dei crediti con l'emissione di 4 diverse tranches di titoli: 3 tranches senior (A1 per € 80.000 mila, A2A per € 200.000 mila, A2B per € 110.000 mila) e una tranche junior (classe B per € 336.700 mila). Le note junior sono state sottoscritte dalle singole banche *originator* partecipanti all'operazione; i titoli di classe A1 e A2B sono stati sottoscritti da investitori professionali mentre la nota A2A è stata interamente sottoscritta da BEI³⁰³.

³⁰⁰ Credito Valtellinese, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 220

³⁰¹ Credito Valtellinese, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 252

³⁰² Credito Valtellinese, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 253

³⁰³ Credito Valtellinese, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 220-221

Nessuna delle operazioni descritte ha consentito la cancellazione dei crediti dal bilancio dell'*originator* non realizzando alcun trasferimento del rischio di credito.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	14	13	1
di cui SPEs	5	4	1

Fonte: riproduzione autonoma

Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo, quotato alla Borsa di Milano, è nato nel 2007 dalla Fusione di Banca Intesa e Sanpaolo IMI ed è il maggior Gruppo bancario in Italia.

E' leader in Italia in tutti i settori di attività (retail, corporate e wealth management) ed ha una presenza internazionale collocandosi tra i principali Gruppi bancari in diversi Paesi del Centro-Est Europa e nel Medio-Oriente e Nord Africa³⁰⁴.

L'attività del Gruppo si articola in 7 *business units*: Divisione Banca dei Territori, Divisione Corporate e Investment Banking, Divisione International Subsidiary Banks, Divisione Private Banking, Divisione Asset Management, Divisione Insurance e Capital Light Bank³⁰⁵.

Il perimetro di consolidamento al 31.12.2013 include 198 società controllate consolidate su base integrale rispetto alle 114 partecipate oggetto di consolidamento integrale nel 2014. Tra queste vi rientrano 11 veicoli societari nel 2013 e 12 nel 2014.

Le variazioni del perimetro di consolidamento sono imputabili ai seguenti eventi:

- ingresso nell'area di consolidamento di Intesa Sanpaolo Re.o.co, costituita nel 2014;
- uscita dal perimetro di consolidamento di alcuni OICR sottostanti polizze assicurative per effetto dell'applicazione dell'IFRS 10;
- realizzazione di operazioni straordinarie infragruppo³⁰⁶.

³⁰⁴ https://www.group.intesasnpaolo.com/scriptIsir0/si09/#/chi_siamo/ita_wp_chi_siamo.jsp

³⁰⁵ https://www.group.intesasnpaolo.com/scriptIsir0/si09/#/chi_siamo/ita_profilo.jsp

³⁰⁶ La fusione per incorporazione di Neos Finance in Centro Leasing, la fusione per incorporazione di Centro Leasing in Intesa Sanpaolo, il conferimento di ramo d'azienda (ramo leasing ricevuto da Centro Leasing, ad eccezione di alcuni elementi dell'attivo e del passivo) da Intesa Sanpaolo a Leasint, la fusione per incorporazione di Leasint in Mediocredito Italiano, la fusione per incorporazione di Mediofactoring in Intesa Sanpaolo, il conferimento di ramo d'azienda (ramo factoring ricevuto da Mediofactoring, ad eccezione di alcuni elementi dell'attivo e del passivo) da Intesa Sanpaolo a Mediocredito Italiano, il conferimento di ramo d'azienda (ramo relativo alla gestione dell'attività legata al business previdenziale) da Intesa Sanpaolo Previdenza a Intesa Sanpaolo Vita e la successiva fusione per incorporazione di Intesa Sanpaolo Previdenza in Intesa Sanpaolo, la fusione per incorporazione di Cassa di Risparmio di Venezia in Intesa Sanpaolo, i conferimenti di rami d'azienda (rami relativi all'attività no-profit) da Intesa Sanpaolo e Banco di Napoli a Banca Prossima, la fusione per incorporazione di Banca di Credito Sardo in Intesa Sanpaolo.

Le *special purpose entities* a cui fa ricorso il gruppo sono classificabili in 3 categorie:

- SPEs raccolta quali entità che emettono strumenti finanziari e successivamente riversano alla Capogruppo la raccolta effettuata. Esse vengono costituite all'estero per fornire provvista in particolari mercati. L'unica SPE riconducibile a tale categoria inclusa nel perimetro di consolidamento è Intesa Funding LLC.
- SPEs per prodotti assicurativi
- SPEs *securitization*: quelle incluse nel perimetro di consolidamento con specificazione della tipologia di attività sottostante e dei dati al 31.12.2014 sono:

valori in migliaia	<i>Attività</i>	<i>ATTIVITA'</i>			<i>PASSIVITA'</i>		
	<i>cartolarizzate</i>	<i>Crediti</i>	<i>Titoli di debito</i>	<i>Altre</i>	<i>Senior</i>	<i>Mezzanine</i>	<i>Junior</i>
Adriano Lease Sec S.r.l. ³⁰⁷	Mutui in bonis	3.080.000		207.000	48.000	3.044.000	
Intesa SanPaolo SEC SA ³⁰⁸	Crediti erogati a large corporate esteri	59.000		262.000	305.000		16.000
Intesa SEC S.p.A.	Mutui in bonis	1.000		1.000			1.000
Intesa SEC 3 S.r.l.	Mutui in bonis	625.000		2.000	482.000	72.000	72.000
Intesa SEC NPL S.p.A.	Crediti deteriorati	16.000		4.000		114.000	41.000
Intesa SanPaolo Securitisation Vehicle S.r.l. ³⁰⁹	Asset non performing	190.000		1.000			
Trade Receivables Investment Vehicle S.a.r.l.	Crediti commerciali	74.000		5.000	73.000	1.000	5.000
ISP CB Ipotecario S.r.l. ³¹⁰	Contratti leasing performing	14.440.000		5.794.000		18.807.000	

³⁰⁷ Veicolo societario costituito per la realizzazione di un'operazione di cartolarizzazione.

³⁰⁸ Veicolo societario costituito per la realizzazione di un'operazione di cartolarizzazione.

³⁰⁹ Si tratta di un veicolo funzionale all'avvio della prima fase di un'operazione di cessione pro-soluto di un portafoglio di crediti assistiti da garanzie e ipoteche originati dalla controllata CIB Ungheria per un ammontare complessivo di 343 mln. A febbraio 2015 si è completata l'operazione di cartolarizzazione con l'emissione di titoli senior per € 192 mln e junior per € 160 mln.

³¹⁰ Veicolo societario di cui il Gruppo si è avvalso nella realizzazione di un programma di emissione di OBG.

ISP CB Pubblico S.r.l. ³¹¹	Mutui ipotecari residenziali	5.876.000	2.677.000	4.413.000		12.062.000	
ISP OBG S.r.l. ³¹²	Attivi verso settore pubblico	20.000.000		6.457.000		26.016.000	

Il Gruppo controlla anche Romulus Funding Corp e Duomo Funding Corp., quali *asset-backed commercial paper conduit* costituiti per consentire l'accesso al mercato internazionale dei commercial paper, costituente un canale alternativo di *funding*.

	Dati veicolo	Linee di liquidità	Titoli emessi
	<i>Totale attivo</i>	<i>Accordato</i>	<i>Importo</i>
Romulus Funding Corp.	2.364		2.364
Duomo Funding Corp.	2.375	2.416	

Nel corso dell'esercizio 2014 il Gruppo ha posto in essere le seguenti operazioni di cartolarizzazione individuate in base alla tipologia di attività sottostante:

- Cartolarizzazione GARL: acquisizione sistematica delle PMI per le quali è difficile l'accesso al credito, coprendo in tal modo il rischio di default.
- Cartolarizzazione Telefonia riguardante crediti commerciali del settore telefonia realizzata utilizzando i veicoli Trade Receivables Vehicle S.a.r.l. e Duomo Funding PLC.
- Cartolarizzazione Food & Beverages concernente i crediti commerciali del settore alimentare realizzata tramite i veicoli Trade Receivables Vehicle S.a.r.l. e Duomo Funding PLC.
- Cartolarizzazione Automotive, electronics e mechanics realizzata mediante i veicoli Trade Receivables Vehicle S.a.r.l. e Duomo Funding PLC.

Inoltre, sono state escluse dal perimetro di consolidamento 3 entità strutturate: Acquisto, Colombo e Dioclezio; la dimensione quantitativa dell'interessenza che il gruppo detiene nei precitati veicoli, utilizzati per la realizzazione di operazioni di securitization di finanziamenti fondiari e di opere pubbliche, è residuale.

³¹¹ Veicolo societario di cui il Gruppo si è avvalso nella realizzazione di un programma di emissione di OBG.

³¹² Veicolo societario di cui il Gruppo si è avvalso nella realizzazione di un programma di emissione di OBG.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	114	198	
di cui SPEs di cartolarizzazione	12	11	1

Fonte: riproduzione autonoma

Mediobanca

Mediobanca è un istituto di credito italiano fondato nel 1946, quotato nell'indice FTSE MIB della Borsa di Milano dal 1956. È leader in Italia nell'*investment banking* ed è tra i principali operatori in Italia nel credito al consumo con Compass Bank. Tra i punti di forza vi rientrano: la cultura aziendale distintiva, il solido posizionamento competitivo e la capacità di adattarsi alle tendenze di mercato ed ai cambiamenti normativi.

Il perimetro di consolidamento al 30.06.2014 e al 30.06.2015 comprende rispettivamente 27 e 31 società controllate consolidate con il metodo integrale. La variazione è imputabile al consolidamento di 6 società di nuova costituzione, nonché alla fusione per incorporazione di Prudentia Fiduciaria in Spafid e al deconsolidamento di MB Sicav integralmente svalutata³¹³.

Tra le società incluse nell'area di consolidamento del Gruppo al 30.06.2014 vi rientrano 3 società veicolo di cartolarizzazione (Quarzo S.r.l, Quarzo Lease S.r.l. e Quarzo CQS S.r.l) e MB Covered Bond, a cui si aggiungono nel bilancio consolidato al 30.06.2015 Talco MB e Sinto MB; la prima deriva dalla scissione di Telco mentre la seconda dalla scissione di Sintonia S.p.A³¹⁴. Si segnala che per entrambe le precitate SPEs al 30.06.2015 risulta avviato il processo di incorporazione in Mediobanca.

Con riferimento ai veicoli societari a cui il Gruppo Bancario ha fatto ricorso nella propria operatività, nella tabella sottostante si forniscono i dati principali al 30/06/2015 delle operazioni di cartolarizzazione in cui il Gruppo è coinvolto³¹⁵.

Nome veicolo	Cedente	Attività			Passività		
		Crediti	Titoli di debito	Altre	Senior	Mezzanine	Junior

³¹³ Mediobanca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 81

³¹⁴ Mediobanca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 192-193

³¹⁵ Mediobanca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 190

Quarzo srl	Compass S.p.A.	3.381.420		225.889	2.968.321		542.070
Quarzo CQS Srl	Futuro S.p.A.	825.883		71.513	711.781		82.359
Quarzo Lease Srl	SelmaBipiemme Leasing S.p.A.	537		3	162		260

Inoltre, si segnala che il Gruppo ha in essere un programma di Covered Bond che coinvolge Che Banca!, in qualità di cedente di un portafoglio di mutui alla società veicolo Mediobanca Covered Bond S.r.l. L'acquisto dei mutui è finanziato dalla SPE attraverso le obbligazioni bancarie garantite emesse da Mediobanca di cui la SPE è il garante. In particolare, nel 2011 a fronte di un portafoglio mutui di €1,5 mld è stato emesso un bond decennale da € 750 mln e nel 2014 a fronte di un portafoglio mutui di € 1,2 mld è stato emesso un bond quinquennale da € 750 mln³¹⁶.

Si segnala che il Gruppo nell'esercizio della propria attività fa ricorso ad altre entità strutturate diverse dai veicoli di cartolarizzazione non consolidate: Yellow Fund Sicav e le Asset backed. Con riferimento alla prima, la controllata Che Banca! È sponsor mentre la Capogruppo detiene quote di minoranza. Tale SPE è esclusa dal perimetro di consolidamento non rilevando alcun controllo diretto sulla stessa dal momento che il processo di delega delle attività di investimento fa venir meno la capacità di incidere sui rendimenti dell'entità³¹⁷. Le Asset Backed, invece, sono entità finanziate dal Gruppo pur non detenendo in essa alcuna forma di partecipazione azionaria, finalizzate all'acquisizione, gestione o costruzione di asset fisici o finanziari³¹⁸.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	30/06/2015	30/06/2014	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	31	27	4
Di cui SPEs	6	4	2

Fonte: riproduzione autonoma

³¹⁶ Mediobanca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 199

³¹⁷ Mediobanca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 193-194

³¹⁸ Mediobanca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 194

UBI Banca

UBI Banca S.p.A. è nata nel 2007, in forma di società cooperativa per azioni, dalla fusione di Banche Popolari Unite e Banca Lombarda e Piemontese. È quotata nell'indice FTSE Mib della Borsa di Milano e negli indici europei: FTSE4 Good Global e FTSE4 Good Europa.

Il Gruppo UBI è tra i primi operatori del segmento retail in Italia operando prevalentemente nel settore delle piccole e medie imprese.

L'area di consolidamento al 31.12.2013 comprende 43 società controllate consolidate integralmente e 9 società collegate valutate al patrimonio netto; nel 2014 le partecipazioni oggetto di consolidamento passano rispettivamente a 36 e 7. Le società controllate consolidate con il metodo integrale includono 10 veicoli societari nel 2013 e 8 nel 2014 riconducibili alle seguenti fattispecie: emissione di obbligazioni bancarie garantite, operazioni di cartolarizzazione tradizionali ed entità costituite per l'emissione di *preference shares*³¹⁹. Rispetto al 31.12.2013 l'area di consolidamento non è stata influenzata dall'entrata in vigore dell'IFRS 10.

Nella tabella sottostante si riporta l'elenco delle SPEs relative ad operazioni di cartolarizzazione e covered bond in cui il Gruppo è coinvolto, fornendo il dettaglio per classi di attività³²⁰.

Veicolo	Classe di attività sottostante	2014	2013
24-7 Finance	Mutui ipotecari		
Lease Finance 4	Leasing		
UBI Lease Finance 5	Leasing		
UBI Finance	Mutui ipotecari		
UBI Finance CB 2	Mutui ipotecari		
UBI Finance 2	Finanziamenti a PMI		
UBI Finance 3	Finanziamenti a imprese		
UBI SPV BBS 2012	Finanziamenti a PMI		
UBI SPV BPA 2012	Finanziamenti a PMI		
UBI SPV BPCI 2012	Finanziamenti a PMI		

³¹⁹ Gruppo UBI Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 85-86

³²⁰ Gruppo UBI Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 133

24-7 Finance S.r.l.

Tale veicolo, partecipato al 10% da UBI Banca, è stato costituito nel 2008 per il perfezionamento di un'operazione di *securitization* avente ad oggetto 3 portafogli di crediti di differente natura:

- crediti in *bonis* derivanti da mutui ipotecari, garantiti da ipoteca di primo grado su beni immobili finanziati attraverso l'emissione di titoli obbligazionari di classe A per un valore complessivo di € 2.279 mln e di classe B per € 225 mln. (c.d. operazione mutui)
- crediti in *bonis* derivanti da cessioni del quinto dello stipendio finanziati tramite l'emissione di titoli obbligazionari di classe A per € 722 mln e di classe B per € 113.728 mln. (c.d. operazione cessione del quinto)
- crediti in *bonis* derivanti da prestiti personali finanziati tramite l'emissione di titoli obbligazionari di classe A per 2.128 mln e di classe B per € 435.940 mln. (c.d. operazione prestiti al consumo)

L'operazione mutui è ancora in essere al 31.12.2014; l'operazione cessione del quinto e prestiti al consumo sono state chiuse anticipatamente rispettivamente nel 2011 e nel 2012 con il riacquisto dei crediti da parte dell'*originator* e con il successivo rimborso dei titoli emessi da parte delle società veicolo.

UBI SPV BPA 2012 S.r.l., UBI SPV BPCI 2012 S.r.l. e UBI SPV BBS 2012 S.r.l.

Tali società veicolo sono state costituite nel 2012, rispettivamente da Banca Popolare di Ancona, Banca Popolare Commercio e Industria e Banco di Brescia, per la realizzazione di 3 operazioni di cartolarizzazione mediante la cessione pro-soluto di finanziamenti in *bonis* concessi a piccole e medie imprese. I titoli emessi dalle SPEs per finanziare l'acquisto dei crediti sono stati interamente sottoscritti dalle banche *originator*, di cui si fornisce il dettaglio nella tabella sottostante³²¹:

Cartolarizzazione	VN portafoglio	€ nominali	Classe titoli
UBI SPV BPA 2012	888 mln	710 mln	A
		308 mln	B
UBI SPV BPCI 2012	1.017 mln	576 mln	A
		277 mln	B

³²¹ Gruppo UBI Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 318-320

UBI SPV BPCI 2012 S.r.l	852 mln	645 mln	A
		244 mln	B

UBI Finance 3 S.r.l.

Nel corso dell'esercizio 2011 è stata realizzata un'operazione di cartolarizzazione mediante la cessione da parte della controllata Banca Popolare di Bergamo S.p.A. alla SPE UBI Finance 3 S.r.l. di un portafoglio di finanziamenti erogati a piccole e medie imprese dalla stessa detenuti per un controvalore di € 3,8 mld, a fronte della quale la SPE ha emesso 2 tranches di titoli obbligazionari: *senior* per € 1,863 mld e *junior* per € 897 mln³²².

UBI Leasing Finance 5 S.r.l.

Nel corso del 2008 UBI Leasing S.p.A. ha ceduto al veicolo UBI Leasing Finance 5 S.r.l. un portafoglio di crediti relativi a contratti di leasing per un valore di € 4.024 mln. L'anno seguente UBI Leasing Finance 5 S.r.l. ha emesso *notes* con diverso grado di rimborsabilità: titoli *senior* e *junior*. Nel 2010 è stato sottoscritto un contratto di Servicing tra la SPE e UBI Leasing S.p.A. con cui è stata concessa a quest'ultima la facoltà di riacquistare tali crediti consentendo una migliore gestione delle posizioni contrattuali dei debitori in difficoltà. I crediti riacquistati da UBI Leasing S.p.A. ammontano a € 100,662 mln nel 2010, 40,686 mln nel 2011 e 27,702 nel 2012³²³.

UBI Finance S.r.l. e UBI Finance CB 2 S.r.l. sono state costituite rispettivamente nel 2008 e nel 2011 in attuazione del programma di emissione di Covered Bond funzionale all'acquisizione di mutui residenziali ceduti dalle banche del gruppo, quale garanzia delle OBG emesse dagli *originator*³²⁴.

I precitati veicoli societari inclusi nell'area di consolidamento al 31.12.2013 in conformità ai principi IAS 27 e SIC 12, in seguito alle analisi opportunamente condotte con l'introduzione della nuova definizione di controllo, continuano a rientrare nell'area di consolidamento del gruppo in ossequio alle previsioni dell'IFRS 10.

Si segnala che nell'esercizio 2013 sono state consolidate 2 ulteriori *special purpose entities*: UBI Finance 2 Srl e Lease Finance 4 S.r.l.. La prima è stata costituita per la cessione di finanziamenti in *bonis* a piccole e medie imprese detenuti dal Banco di Brescia; la seconda SPE,

³²² Gruppo UBI Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 316

³²³ Gruppo UBI Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 317

³²⁴ Gruppo UBI Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 326

invece, si riferisce a contratti di leasing in *bonis* di UBI Leasing. Entrambe le operazioni sono state chiuse nel 2013 con acquisizione da parte dell'*originator* del portafoglio di finanziamenti residuale nonché rimborso dei titoli obbligazionari precedentemente emessi³²⁵.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	36	43	(7)
Nr società consolidate con il metodo del PN	7	9	(2)
Numero società consolidate	43	52	(9)
Di cui SPEs	8	10	(2)

Fonte: riproduzione autonoma

Unicredit

Unicredit S.p.A., nata nel 1998 dalla fusione dei Gruppi Credito Italiano e Unicredito con la denominazione originaria di Credito Italiano³²⁶, è un'istituzione leader nel settore finanziario in Europa³²⁷, presente in 14 mercati strategici e in altri 158 paesi in tutto il mondo.

Nel bilancio consolidato al 31.12.2013 le società consolidate integralmente sono pari a 732 mentre le partecipate oggetto di consolidamento proporzionale sono 26³²⁸.

Le società consolidate integralmente sono passate da 732 di fine 2013 a 751 nel bilancio consolidato al 31.12.2014. Si registra pertanto un incremento di 19 unità connesso a 27 società oggetto di primo consolidamento per effetto dell'IFRS 10, 49 società entrate nel perimetro di consolidamento in seguito alla realizzazione di operazioni straordinarie e 57 unità uscite in conseguenza a fusioni e scissioni con altre società del Gruppo.

Le società consolidate proporzionalmente, pari a 26 a fine 2013, risultano azzerate a fine 2014 per effetto dell'introduzione dell'IFRS 11 e risultano così ripartite: 18 consolidate con il metodo del patrimonio netto e 8 società minori oggetto di consolidamento sintetico.

Infine, le società consolidate con il metodo del patrimonio netto, pari a 59 a fine 2013 sono divenute pari a 73 al 31.12.2014.

Esaminando l'impatto sull'area di consolidamento della nuova definizione di controllo, questa ha determinato il consolidamento di 27 entità precedentemente non consolidate: un fondo di

³²⁵ Gruppo UBI Banca, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 317-318

³²⁶ https://www.unicreditgroup.eu/it/unicredit-at-a-glance.html?topmenu=INT-TM_ABO0_it060

³²⁷ https://www.unicreditgroup.eu/it/unicredit-at-a-glance/culture-society.html?topmenu=INT-TM_ABO4_it064

³²⁸ Unicredit, Relazioni e bilancio consolidato, esercizio 2013, pag. 22

investimento immobiliare e 26 veicoli, di cui 21 SPEs di cartolarizzazione, 2 di obbligazioni bancarie garantite e 3 immobiliari³²⁹. Si precisa che le attività cartolarizzate sottostanti 17 dei 22 veicoli di cartolarizzazione e i 2 veicoli di OBG erano già rilevanti nel bilancio consolidato del Gruppo degli esercizi precedenti trattandosi di attività cedute non cancellate dal bilancio dell'*originator*. L'adozione dei nuovi standard internazionali ha prodotto una variazione negativa del patrimonio netto all' 1.1.2013 pari a € 125,4 mln.

Con riferimento alla natura delle società veicolo consolidate a cui il Gruppo fa ricorso si evidenziano: i veicoli finalizzati ad eseguire operazioni di leasing finanziario o operativo finanziati dal Gruppo stesso; i veicoli utilizzati per effettuare operazioni di cartolarizzazione in cui il Gruppo assume la qualità di *originator* e in cui sottoscrive tranches subordinate; i veicoli in cui il Gruppo detiene la maggioranza dell'esposizione finanziaria, conseguentemente al peggioramento delle condizioni di mercato, ed infine, i *Conduits* in cui il Gruppo svolge il ruolo di sponsor e sottoscrive gli *asset backed commercial paper*.

Nel corso dell'esercizio 2014 sono state realizzate 4 nuove operazioni di cartolarizzazione così definite: Danubio, Confidimpresa Trentino e Cooperativa Artigiana di Garanzia della Provincia di Trento, Unicredit MidCp 2014 e Veneto Sviluppo 2014. Le principali caratteristiche delle operazioni di securitization sopracitate sono riepilogate nella tabella sottostante.

Nel corso dell'esercizio 2014 sono state realizzate 4 nuove operazioni di cartolarizzazione tradizionali e 3 sintetiche³³⁰ presso:

UniCredit S.p.A.				
	Danubio	Confidimpresa	Unicredit Midcap	Veneto Sviluppo
Tipologia delle attività cartolarizzate	Crediti al consumo e prestiti personali	Crediti vs clientela vs Small and Medium Enterprises	Crediti vs clientela vs Small and Medium Enterprises	Crediti vs clientela vs Small and Medium Enterprises
Qualità delle attività cartolarizzate	Sofferenze	In bonis	In bonis	In bonis
Valore nominale del portafoglio	€ 932.941.760	€ 10.540.000	€ 1.864.170.543	€ 28.785.600
Valore nominale dei titoli emessi				
Senior	€ 19.800.000	€ 9.874.316	€ 1.715.036.900	€ 26.266.860

³²⁹ Unicredit, Relazioni e bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 148

³³⁰ Unicredit, Relazioni e bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 303

Mezzanine	€ 9.900.000		€ 37.133.644	€ 1.259.370
Junior	€ 19.759.406	€ 665.694	€ 112.000.000	€ 1.259.370

UniCredit Leasing S.p.A.	
	Locat SV-Serie 2014
Tipologia delle attività cartolarizzate	Crediti al consumo e prestiti personali
Qualità delle attività cartolarizzate	Sofferenze
Valore nominale del portafoglio	€ 1.300.000.000
Senior	€ 715.000.000
Mezzanine	
Junior	€ 5.085.000.000

Redstone Mortgages Limited		UniCredit Credit Management Bank S.p.A.	
	Newstone Mortgage Securities no.1		Arena NPL One
Tipologia delle attività cartolarizzate	Private mortgage securities no.1	Tipologia delle attività cartolarizzate	Crediti ordinari-mutui finanziamenti
Qualità delle attività cartolarizzate	In bonis	Qualità delle attività cartolarizzate	Sofferenze
Valore nominale del portafoglio	€ 311.381.959	Valore nominale del portafoglio	€ 8.460.706.273
Senior	€ 267.685.197	Senior	€ 304.300.000
Mezzanine		Mezzanine	
Junior	€ 43.696.762	Junior	€ 913.049.310

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	751	732	

Nr società consolidate con il metodo del PN	0	26	
Numero società consolidate	751	758	
di cui SPEs	70	43	

Fonte: riproduzione autonoma

Cattolica assicurazioni

Il Gruppo Cattolica Assicurazioni è uno dei più grandi players del mercato assicurativo italiano, quotato alla Borsa di Milano, dove è presente nell'indice FTSE Italia Mid Cap del 2000.

Il Gruppo, la cui presenza è capillare sul suolo nazionale, è caratterizzato da un modello di business multicanale e multiprodotto e la sua attività si articola secondo 3 aree d'affari: ramo danni, ramo vita e altre attività. Il business di Cattolica assicurazioni comprende i rami danni e i rami vita mentre le altre società del gruppo esercitano oltre ai precitati rami anche i rami investimenti e immobiliari.

Si segnala che il Gruppo ha redatto il bilancio consolidato in conformità al nuovo IFRS 10 a partire dal 2013, avvalendosi della facoltà di applicazione anticipata dello stesso; gli esercizi oggetto d'analisi saranno, pertanto, il 2012 e il 2013 in luogo al 2013 e 2014.

La tabella sottostante elenca le società incluse nel bilancio consolidato, oggetto di consolidamento integrale, suddivise per categoria d'attività.

	31/12/2013	31/12/2012	Variazioni
Società assicurative	11	11	-
Società di servizi	4	4	-
Società che svolgono attività agricola immobiliare	2	2	-
Fondi di investimenti immobiliari	3	3	-
Fondo comune di investimento mobiliare	-	1	(1)
Numero società consolidate	20	21	(1)

Fonte: riproduzione autonoma

L'applicazione della nuova definizione di controllo non ha avuto un impatto significativo sul perimetro di consolidamento; infatti, l'unica variazione intervenuta è imputabile al deconsolidamento del *Fondo Networth*, in cui Cattolica deteneva una partecipazione del 99,76%, in quanto non sono soddisfatte congiuntamente le 3 condizioni costituenti il controllo secondo l'IFRS 10³³¹.

³³¹ Si veda Gruppo Cattolica Assicurazioni, Bilancio consolidato, esercizio 2013, pag. 123

Il deconsolidamento del *Fondo Networth*, quale fondo comune di investimento mobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati che investe prevalentemente in società operanti nel mercato della produzione di energia di fonti rinnovabili³³², non ha comportato variazioni significative sulle voci di bilancio (come specificato al paragrafo “area di consolidamento” delle note esplicative al bilancio consolidato). Non è possibile, tuttavia, quantificare l’impatto prodotto sui valori consolidati e dunque sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria, non essendovi alcuna indicazione nelle note esplicative al bilancio consolidato.

Unipol Gruppo

Unipol Gruppo S.p.A. è il secondo gruppo assicurativo nel mercato italiano, le cui azioni sono quotate alla Borsa di Milano dal 1990. Il Gruppo attua una strategia di offerta integrata che si estrinseca in 3 settori d’attività: settore assicurativo, settore finanziario e immobiliare. Nel primo il Gruppo è presente principalmente con Unipol Sai Assicurazioni S.p.A., anch’essa quotata in borsa. Nel comparto dei servizi bancari Unipol Gruppo opera con Unipol Banca e con UnipolRei: la prima è specializzata nell’offerta di prodotti e servizi bancari per i segmenti retail e small business; la seconda, invece, si dedica alla gestione dei *non performing loans*³³³. L’area di consolidamento al 31.12.2013 comprende, oltre alla Capogruppo, 105 società controllate, dirette e indirette. Le partecipate oggetto di consolidamento integrale nel 2014 sono pari a 74. Tale variazione non è imputabile alla modifica della definizione di controllo con l’introduzione dell’IFRS 10, bensì alla realizzazione di operazioni straordinarie e in seguito a procedimenti di liquidazione. Tra queste si segnalano: la cancellazione dal Registro delle Imprese delle società Scontofin Sa in liquidazione e Dominion Insurance Holdings Limited; la fusione per incorporazione di Covent Garden BO Srl e Comsider Srl in Midi Srl; la fusione per incorporazione di Eurosai Srl, Finadin SpA e Saifin Saifinanziaria SpA in Smallpart SpA; l’incorporazione di Isi Insurance in Arca Assicurazioni ed infine, la fusione per incorporazione in Immobiliare Fondiaria-SAI Srl delle società controllate Bramante Srl, Campo Carlo Magno SpA, Cascine Trenno Srl, Immobiliare Litorella Srl, Immobiliare Milano Assicurazioni Srl, Iniziative Valorizzazioni Edili – IN.V.ED. – Srl, Insediamenti Avanzati nel Territorio – I.A.T. – SpA.

Si sono inoltre verificate operazioni sul capitale che non hanno influenzato il perimetro di consolidamento³³⁴.

³³² Si veda Gruppo Cattolica Assicurazioni, Bilancio consolidato, esercizio 2013, pag. 120

³³³ <http://www.unipol.it/it/la-nostra-identita/corporate-profile>

³³⁴ Gruppo Unipol, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 91-92

Sono incluse nel perimetro in entrambi gli esercizi valutati, non risentendo quindi della modifica della nozione di controllo, 5 *special purpose entities* utilizzate da Unipol Banca per le cartolarizzazioni: Grecale Abs S.r.l., Castoro Rmbs S.r.l., Atlante Finance S.r.l., Grecale 2011 Rmbs S.r.l. e SME Grecale S.r.l.³³⁵.

In particolare, nell'operazione di *securitization* "Grecale ABS 2-Castoro", il veicolo societario Grecale ABS S.r.l. ha acquistato dalla Banca un portafoglio di crediti aventi ad oggetto mutui residenziali, finanziato tramite titoli sottoscritti da privati. Successivamente è stato effettuato il *repackaging* dei titoli emessi con conseguente cessione a Castoro RMBS Sr.l., quale SPE appositamente costituita, che li ha finanziati con l'emissione sul mercato di titoli ripartiti in 3 classi con diverso grado di priorità³³⁶.

Nell'operazione di cartolarizzazione "Grecale ABS 3 -Atlante", la società veicolo Grecale ABS S.r.l. ha acquisito dalla Banca un portafoglio di crediti derivanti da mutui ipotecari, residenziali e non, e da mutui non ipotecari verso enti pubblici, finanziandoli con l'emissione di titoli sottoscritti mediante collocamento privato. Successivamente, nel 2006 la società ha effettuato il *repackaging* dei titoli emessi, cedendoli in seguito al veicolo Atlante Finance S.r.l., appositamente costituito, che li ha finanziati collocando presso il pubblico titoli ripartiti in 4 classi con diverso grado di priorità³³⁷.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	75	106	(31)
Di cui SPEs	5	5	-

Fonte: riproduzione autonoma

Banca IFIS

Banca IFIS, fondata nel 1983 da Sebastien Egon Fustenberg, opera nei settori del credito commerciale, acquisizione, gestione e dismissione dei portafogli di crediti *non performing* e crediti fiscali. È quotata dal 2003 nel segmento star della Borsa di Milano e presenta un modello di business diversificato che rappresenta la base di un solido vantaggio competitivo.

Il bilancio consolidato al 31.12.2014 (ugualmente al 31.12.2013) include i bilanci d'esercizio della controllante Banca IFIS S.p.A. e della controllata polacca IFIS Finance Sp. Z.o.o.,

³³⁵ Gruppo Unipol, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 210

³³⁶ Gruppo Unipol, Informativa al pubblico Pillar III, pag. 33

³³⁷ Gruppo Unipol, Informativa al pubblico Pillar III, pag. 34

partecipata al 100% e consolidata secondo il metodo integrale. A seguito di una valutazione operata da Banca IFIS volta a verificare la sussistenza dei requisiti previsti dall'IFRS 10 per esercitare il controllo sulle partecipate, la stessa ha confermato il perimetro di consolidamento individuato nel precedente esercizio oltre ad individuare un'entità strutturata non consolidata costituita nel 2014³³⁸.

Con riferimento a tale circostanza, si tenga presente che nel corso dell'esercizio 2014, Banca IFIS ha acquistato un immobile da ristrutturare al fine di trasferire gli uffici dell'area NPL con contestuale cessione del contratto di leasing finanziario relativo all'immobile in cui ha attualmente sede l'area NPL ad una *newco* finalizzata alla sola gestione di tale immobile.

Con la cessione di tale contratto Banca IFIS, responsabile in solido del pagamento dei canoni di leasing, per tutelarsi dal rischio di insolvenza della *newco* ha ottenuto la costituzione di un deposito a garanzia oltre alla costituzione di un pegno sulle azioni della *newco*. Tale entità strutturata non è stata oggetto di consolidamento integrale in quanto la Banca, pur esercitando il potere sulle attività rilevanti della *newco*, non è esposta alla variabilità dei risultati della stessa, non presentandosi alcun rischio economico, finanziario o patrimoniale. In caso di inadempienza della *newco*, infatti, Banca IFIS riuscirebbe, attivando le garanzie ricevute, a riacquisire la titolarità del contratto di leasing e quindi dell'immobile³³⁹.

Il fatto che l'adozione a partire dal 1° gennaio 2014 dei principi contabili internazionali revisionati non abbia prodotto effetti per il Gruppo conferma le previsioni esplicitate nella nota integrativa al bilancio consolidato del 2013³⁴⁰.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	2	2	-
di cui SPEs	-	-	-

Fonte: riproduzione autonoma

Banca Sistema

Banca Sistema, nata nel 2011 e originariamente specializzata nell'acquisto di crediti commerciali vantati nei confronti della Pubblica Amministrazione, ha sviluppato

³³⁸ Banca IFIS, Relazione e bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 101-102

³³⁹ Banca IFIS, Relazione e bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 185-186

³⁴⁰ Banca IFIS, Relazione e bilancio consolidato, esercizio 2013, pag. 92

successivamente un modello di business fortemente diversificato mediante l'offerta di prodotti di factoring, gestione e recupero crediti e una gamma completa di servizi bancari³⁴¹.

L'area di consolidamento al 31.12.2013, comprende oltre alla Capogruppo, 2 società partecipate in via esclusiva e integralmente consolidate: Trust Holdings Ltd e Trust Servicing Ltd in liquidazione³⁴².

Nel 2014 il perimetro di consolidamento è cambiato per effetto dell'acquisizione di quote di minoranza nelle società Candia S.p.A. e St.Ing. S.p.A. pari rispettivamente a 9,99% e 30% consolidate con il metodo del patrimonio netto perfezionando in tal modo l'ingresso nel segmento NPL e recupero crediti da privati,. Inoltre, il perimetro è variato per effetto della cancellazione dal Registro delle Imprese di Londra di Trust Servicing Ltd in liquidazione in data 7.10.2014 ³⁴³.

Anche in tal caso le entità oggetto di consolidamento non risentono dell'introduzione della nuova definizione di controllo.

Il Gruppo non ha posto in essere operazioni di cartolarizzazione nel corso dell'esercizio; si ritiene, tuttavia, importante fornire l'informativa di natura qualitativa su un veicolo societario in merito ad attività finanziarie cedute e non cancellate integralmente.

Il veicolo deriva da un'operazione di cartolarizzazione posta in essere nel 2007 dal Gruppo SF Trust. Tale Gruppo è stato fondato nel 2007 da un fondo di *private equity* chiamato "RBS Special Opportunities Fund" la cui attività veniva interamente finanziata attraverso la precitata SPE, i cui titoli obbligazionari emessi per finanziare l'acquisizione dei crediti erano sottoscritti dalla Royal Bank of Scotland.

Il veicolo in commento è stato deconsolidato, venendo meno il requisito del controllo, nel 2013 conseguentemente alla cessione integrale della partecipata SF Trust Italia prima detenuta dalla STF Holding, quale società controllata al 100% da Banca Sistema. Tale operazione di cartolarizzazione si è chiusa in data 21.03.2014 con l'acquisto da parte della banca dei crediti dal veicolo di cartolarizzazione Pubblica Funding, in cui la controllata SF Trust Holding era coinvolta in qualità di *sub-servicer* del veicolo³⁴⁴.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

³⁴¹ <https://bancasistema.it/mission>

³⁴² Banca Sistema, Bilancio consolidato, 2013, pag. 64

³⁴³ Banca Sistema, Bilancio consolidato, 2014, pag. 66 e 15

³⁴⁴ Banca Sistema, Bilancio consolidato, 2013, pag. 16; 48; 117

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	2	3	(1)
Nr società consolidate con il metodo del pn	2	-	2
Numero società consolidate	4	5	1
di cui SPEs	-	-	-

Fonte: riproduzione autonoma

Dea Capital

Dea Capital S.p.A. è una società italiana appartenente al Gruppo De Agostini, fondata nel 2000 e quotata alla Borsa di Milano negli indici FTSE Italia Small Cap e FTSE Italia STAR. Essa gestisce fondi di *private equity* e altri *alternative assets* ed effettua investimenti diretti e indiretti sempre con logica di *private equity*³⁴⁵.

L'area di consolidamento al 31.12.2013 comprende, oltre alla Capogruppo, 7 società controllate consolidate integralmente e 4 società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto³⁴⁶.

L'area di consolidamento è variata nel 2014, a seguito:

- del consolidamento con il metodo di integrazione globale del Fondo IDeA OF I che veniva precedentemente contabilizzato con il metodo del patrimonio netto. Si tratta di un fondo chiuso, costituito nel 2008 e riservato ad investitori qualificati volto ad effettuare operazioni di investimento acquisendo partecipazioni di minoranza³⁴⁷.
- della realizzazione di operazioni straordinarie, quali: fusione per incorporazione in DeA Capital S.p.A. di DeA Capital Investments S.A.; alla fusione per incorporazione in DeA Capital Real Estate di I.F.IM., nonché alla costituzione di IDeA Real Estate da parte di DeA Capital Real Estate; infine, l'acquisizione di azioni di Innovation Real Estate³⁴⁸.

Per effetto di tali eventi sono incluse nel perimetro di consolidamento al 31.12.2014, oltre alla capogruppo, 8 controllate con il metodo integrale e 2 collegate contabilizzate con il metodo del patrimonio netto³⁴⁹.

³⁴⁵ <http://www.deacapital.it/IT/7/II%20Gruppo%20De%20Agostini.aspx>

³⁴⁶ DeA Capital, Bilancio consolidato, 2013, pag. 93

³⁴⁷ DeA Capital, Bilancio consolidato, 2014, pag. 37

³⁴⁸ DeA Capital, Bilancio consolidato, 2014, pag. 92

³⁴⁹ DeA Capital, Bilancio consolidato, 2014, pag. 93

Con riferimento al settore *Private equity investment*³⁵⁰ i fondi di investimento che vi rientrano si possono suddividere nelle seguenti categorie:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
F.do IDeA OF I	1	1	-
F.do immobiliare AVA	1	1	-
Fondi di fondi	3	2	1
Fondi tematici	2	1	1
Altri fondi di venture capital	7	7	-
Totale fondi di <i>private equity</i>	14	12	2

Fonte: riproduzione autonoma

Dei fondi di investimento sopra elencati 2 sono inclusi nel perimetro di consolidamento: Fondo IDeA OF I e Fondo Atlantic Value Added.

Con l'introduzione della nuova definizione di controllo, dal 1.1.2014 il Fondo IDeA OF I è oggetto di consolidamento integrale in luogo del patrimonio netto in base al quale veniva consolidato precedentemente.

Il Fondo Atlantic Value Added, invece, viene consolidato con il metodo del patrimonio netto sia ante che post-riforma dei principi contabili internazionali sul consolidamento.

Gli altri fondi in cui il Gruppo investe sono classificati tra i fondi disponibili per la vendita, per un valore complessivo pari a circa 176.736 migliaia di euro a fine 2014 rispetto a 166.260 migliaia di euro a fine 2013³⁵¹.

Le variazioni intervenute nei *fondi di private equity* tra il 2013 e il 2014 si riferiscono alla costituzione di un nuovo *fondo di fondo* e di un *nuovo fondo tematico*, denominati rispettivamente IDeA ToI e ICF III. Il primo è un fondo comune di investimento mobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati, gestito da IDeA Capital Funds SGR, che ha avviato la propria attività il 30.12.2014 e mira ad acquisire partecipazioni sia di minoranza che di controllo soprattutto nelle PMI³⁵². ICF III, invece, è un fondo chiuso riservato ad investitori qualificati e gestito da IDeA Capital Funds SGR, la cui attività è iniziata il 10.04.2014 ed è ripartibile in 3 comparti: *core* (operazioni di *buy-out*, *expansion capital* e *special situations*), *credit & distressed* (operazioni di *special credit*) e *emerging markets* (operazioni di *buy-out*, *expansion capital* nell'ambito di mercati emergenti)³⁵³.

³⁵⁰ DeA Capital, Bilancio consolidato, 2014 (2013), pag. 36 (40)

³⁵¹ DeA Capital, Bilancio consolidato, 2014, pag. 108

³⁵² DeA Capital, Bilancio consolidato, 2014, pag. 47

³⁵³ DeA Capital, Bilancio consolidato, 2014, pag. 44

Tra questi fondi si registra l'ingresso nell'area di consolidamento di IDeA OF I, che nel periodo antecedente alla riforma dei principi contabili veniva consolidato con il metodo del patrimonio netto mentre con l'introduzione della nuova definizione di controllo dal 1.01.2014 è oggetto di consolidamento integrale in conformità all'IFRS 10.

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	9	8	1
Nr società consolidate con il metodo del pn	2	4	(2)
Numero società consolidate	13	11	2
di cui F.di di investimento	2	2	-

Fonte: riproduzione autonoma

Gruppo Mittel

Mittel S.p.A., fondata nel 1885 come Società Italiana per le Strade Ferrate del Mediterraneo assume la denominazione attuale dal 1969. È quotata alla Borsa di Milano dove è presente nell'indice FTSE Italia Small Cap.

È una *investment - merchant bank* ovvero un investitore di medio-lungo termine in piccole e medie imprese italiane.

L'area di consolidamento al 30.09.2014 comprende, oltre alla Capogruppo, 32 società controllate consolidate integralmente e 9 società collegate consolidate con il metodo del patrimonio netto, mentre le partecipate oggetto di consolidamento al 30.09.2015 sono rispettivamente 26 e 8.

Come specificato nelle note esplicative al bilancio consolidato, l'applicazione dell'IFRS 10 e dell'IFRS 11 non ha provocato variazioni sull'area di consolidamento rispetto alla situazione al 30.09.2014. Le variazioni riscontrate nel perimetro di consolidamento, invece, sono imputabili alle seguenti circostanze:

- partecipazione della controllata Mttel Investimenti Immobiliari S.r.l. al ripianamento delle perdite risultanti al 30.06.2014 dell'*investee* Fede S.r.l. e delle perdite registrate al 31.08.2014 della partecipata MiVa S.r.l.;
- partecipazione della controllata Fashion Distrid Group S.r.l. al risanamento delle perdite della controllata Loft S.r.l. risultanti al 31.03.2015.
- deconsolidamento per effetto della chiusura della procedura di liquidazione e della cancellazione dal Registro delle Imprese di due società controllate consolidate su base

integrale (Mittel Investimenti Mobiliari S.r.l. e Holinvest S.r.l.) e di una società collegata consolidata con il metodo del patrimonio netto (Brands Partners 2 S.p.A.)³⁵⁴.

Con riferimento alle entità operative oggetto di consolidamento integrale si evidenzia che il Gruppo detiene la maggioranza dei diritti di voto. Inoltre, non si verificano circostanze in cui il controllo è connesso a diritti di voto sostanziali e/o potenziali, né casi in cui il Gruppo non sia esposto ai rendimenti variabili pur detenendo la maggioranza dei diritti di voto.

Tuttavia, si segnala che i fondi di investimento gestiti da Castello SGR S.p.A., quale società collegata che si occupa di gestione del risparmio di natura immobiliare, non sono considerati sotto il controllo del Gruppo, poiché avendo sottoscritto meno del 30% delle quote dei singoli fondi non è esposto in misura significativa alla variabilità dei relativi rendimenti. In proposito, infatti, si presume che affinché l'esposizione alla variabilità dei rendimenti sia significativa, per effetto della sottoscrizione delle quote del fondo, il Gruppo deve essere esposto alla stessa almeno per il 30%³⁵⁵.

Mittel S.p.A. è sottoscrittore di due fondi immobiliari chiusi gestiti da Castello SGR S.p.A.: Fondo Augusto e Fondo Cosimo 1, di cui il Gruppo detiene rispettivamente l'11,37% e il 4,88% delle quote. Nel dettaglio, il Fondo Augusto è finalizzato ad investire su beni immobili con profilo di reddito stabile, a destinazione logistica, commerciale, direzionale e alberghiera. Il Fondo Cosimo, invece, è un fondo interamente locato che si pone come partner di operatori turistici che intendono demandare al management la gestione immobiliare per concentrarsi sull'attività tipica³⁵⁶

Nella tabella sottostante si riportano la composizione e le eventuali variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento specificando il numero di *special purpose entities*:

	30/09/2015	30/09/2014	Variazioni
Nr società consolidate integralmente	27	33	(7)
Nr società consolidate con il metodo del PN	8	9	(1)
Numero società consolidate	35	42	(8)
Di cui f.di di investimento	-	-	-

Fonte: riproduzione autonoma

³⁵⁴ Gruppo Mittel, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 87-88

³⁵⁵ Gruppo Mittel, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 86-87

³⁵⁶ Gruppo Mittel, Bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 42

5. CONCLUSIONI

La conclusione che si può trarre da quest'analisi empirica è che l'applicazione dell'IFRS 10, quale principio contabile che ha racchiuso in un'unica definizione il concetto di controllo per l'individuazione del perimetro di consolidamento precedentemente contenuto nello IAS 27 e nel SIC 12, non ha provocato un impatto significativo sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica consolidata dei gruppi di imprese quotate nel mercato regolamentato di Borsa Italiana operanti nel settore finanziario, bancario e assicurativo. Infatti, dei 21 Gruppi societari che fanno ricorso alle SPEs nell'esercizio della propria attività solo 7 (il Gruppo Monte dei Paschi di Siena, Cattolica Assicurazioni, DeaCapital, Banco di Desio e Brianza, Banca Popolare di Sondrio, Intesa SanPaolo e Unicredit), hanno ridefinito il perimetro di consolidamento per effetto dell'applicazione dell'IFRS 10.

In particolare:

- nel Gruppo Cattolica Assicurazioni la nuova definizione di controllo ha determinato il deconsolidamento del Fondo Networth, quale fondo comune di investimento mobiliare di cui non è possibile quantificare l'impatto sulla situazione economico, patrimoniale e finanziaria consolidata non essendovi alcuna informazione a tal proposito nelle note esplicative al bilancio consolidato. Tuttavia, pur non fornendo alcuna informazione di natura quantitativa viene specificato che l'esclusione dal perimetro di consolidamento del precitato fondo non ha comportato variazioni significative sulle voci di bilancio³⁵⁷.
- Nel Gruppo DeaCapital l'emanazione dell'IFRS 10 ha determinato il consolidamento con il metodo integrale del fondo IDeA OF I precedentemente contabilizzato con il metodo del patrimonio netto³⁵⁸. Il fondo in esame, costituito nel 2008 e gestito da IDeA Capital Funds SGR, ha una dotazione complessiva di € 217 mln ed è finalizzato ad effettuare operazioni di investimento sia in sindacato sia autonomamente³⁵⁹.

Per effetto dell'applicazione dell'IFRS 10, i valori del conto economico consolidati al 31.12.2013 originariamente pubblicati sono stati anzitutto rettificati per determinare il valore del 100% del portafoglio con il metodo del patrimonio netto. In secondo luogo, passando dalla contabilizzazione con il metodo del patrimonio netto al consolidamento

³⁵⁷ Si veda Gruppo Cattolica Assicurazioni, Bilancio consolidato, esercizio 2013, pag. 123

³⁵⁸ DeA Capital, Bilancio consolidato, 2014, pag. 692

³⁵⁹ DeA Capital, Bilancio consolidato, 2014, pag. 37-39

integrale si è resa necessaria una diversa riclassificazione di alcune voci contabili, come risulta dai prospetti contabili sotto riportati.

Conto economico consolidato³⁶⁰	Valori originariamente pubblicati	Valutazione al PN delle minoranze di IDeA OF I	Valori rideterminati con valut.a PN del 100% del fondo	riclassifica	Valori rideterminati esercizio 2013
Commissioni da Alternative Asset Management	78.810	-	78.810	-	76.356
Risultato da partecipazioni valutate all'Equity	1.861	(5.330)	(3.469)	10.055	6.586
Altri proventi/oneri da Investimenti	(18.217)	-	(18.217)	(6.400)	(24.617)
Ricavi da attività di servizio	16.329	-	16.329	-	16.329
Altri ricavi e proventi	3.906	-	3.906	126	4.032
Spese del personale	(28.241)	-	(28.241)	-	(28.241)
Spese per servizi	(21.750)	-	(21.750)	(3.781)	(22.897)
Ammortamenti e svalutazioni	(73.284)	-	(73.284)	-	(73.284)
Altri oneri	(5.074)	-	(5.074)	-	(5.074)
Proventi finanziari	5.991	-	5.991	1	5.992
Oneri finanziari	(6.430)	-	(6.430)	-	(6.430)
Risultato prima delle imposte	(45.919)	(5.330)	(51.249)	1	(51.248)
Imposte sul reddito	(4.380)	-	(4.380)	(1)	(4.381)
Utile d'esercizio	(50.299)	(5.330)	(55.629)	-	(55.629)

Fonte: DeA Capital, Bilancio consolidato, 2014, pag. 87

Con riferimento ai valori consolidati di stato patrimoniale, da un lato è stato rettificato il valore delle partecipazioni in società collegate di € 57 mln, corrispondente al valore della partecipazione nel fondo IDeA OF I, e dall'altro, invece, è stata creata la voce "Partecipazioni detenute da fondi" che accoglie il valore del fondo per € 114 mln oggetto di consolidamento integrale, e dunque, indipendente dalla quota di partecipazione detenuta dalla Capogruppo.

Stato patrimoniale consolidato³⁶¹	Valori originariamente pubblicati al 31.12.13	Effetto IFRS 10	Valori rideterminati al 31.12.13
ATTIVO CONSOLIDATO			
IMM.MATERIALI E IMMATERI.ALI	249.633	-	249.633
INVESTIMENTI FINANZIARI			
Partecipazioni in società collegate	296.975	(56.891)	240.084

³⁶⁰ I valori sono in migliaia di euro

³⁶¹ I valori sono in migliaia di euro

Partecipazioni detenute da Fondi	0	114.225	114.225
Partecipazioni in altre imprese disponibili per la vendita	132.536	-	132.536
Fondi-disponibili per la vendita	166.260	-	166.260
Altre attività finanziarie disponibili per la vendita	300	-	300
Totale investimenti finanziari	596.101	57.333	653.434
Altre attività non correnti	62.181	6.300	68.481
TOT. ATTIVO NON CORRENTE	907.915	63.633	971.548
TOT. ATTIVO CORRENTE	79.104	629	79.733
ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA	1.285	-	1.285
TOT.ATTIVO CONSOLIDATO	988.304	64.262	1.052.566
PN E PASSIVO CONSOLIDATO			
PN CONSOLIDATO	742.379	64.180	806.559
TOT.PASSIVO NON CORRENTE	173.670	-	173.670
TOT. PASSIVO CORRENTE	72.255	83	72.338
TOT. PASSIVO E PN	988.304	64.263	1.052.567

Fonte: DeA Capital, Bilancio consolidato, 2014, pag. 88

- Nel Gruppo Banca Popolare di Sondrio l'applicazione della nuova definizione di controllo ha comportato il consolidamento della SPE Centro delle Alpi RMBS S.r.l. esclusa dal perimetro di consolidamento in base al previgente SIC 12³⁶².

Centro delle Alpi RMBS S.r.l. è stata costituita nell'aprile 2012 dalla Capogruppo per perfezionare un'operazione di cessione pro-soluto di € 1.630 mln di mutui ipotecari residenziali *performing*. La SPE ha emesso titoli per €1.678 mln di due classi con differente ordine di priorità: *senior* per € 1,385 mln, quotati alla Banca del Lussemburgo e *junior* per € 293 mln sottoscritti dall'*originator*³⁶³.

La situazione al 31.12.2014 viene riepilogata nella tabella sottostante:

valori in migliaia	ATTIVITA'			PASSIVITA'	
	<i>Crediti</i>	<i>Titoli di debito</i>	<i>Altre</i>	<i>Senior</i>	<i>Junior</i>
Centro delle Alpi RMBS S.r.l.	1.165.000			899.783	293.000

³⁶² Banca Popolare di Sondrio, Resoconto dell'anno 2014, pag. 371

³⁶³ Banca Popolare di Sondrio, Resoconto dell'anno 2014, pag. 296

Si segnala che la società ha esercitato la facoltà prevista dai principi contabili di non procedere alla riesposizione dei dati del periodo di confronto, in relazione alla scarsa significatività degli stessi; pertanto, ha assunto come data convenzionale di consolidamento l'1.01.2014.

- Nel Gruppo Banco di Desio e Brianza l'applicazione dell'IFRS 10 ha provocato l'inclusione nell'area di consolidamento della società veicolo Spoleto Mortgages S.r.l., costituita dalla controllata Banca Popolare di Spoleto S.p.A.³⁶⁴.

In particolare, la controllata ha costituito il precitato veicolo nel 2003 per perfezionare un'operazione di cartolarizzazione, mediante la cessione di un portafoglio crediti del valore originario di € 207.026 mila corrispondente al prezzo di cessione immediato. Il veicolo societario ha finanziato i precitati crediti tramite l'emissione di 3 classi di titoli con diverso grado di priorità: senior (A1 per € 47.618 mila e A2 per € 144.920 mila), mezzanine (per € 7.246 mila) e *junior* (per € 7.246 mila).

Si segnala che la SPE in luogo alla sottoscrizione dei titoli *junior* ha un credito di natura subordinata (*Deferred Purchase Prices*) del valore originario di € 8.439 mila, il cui valore residuo al 31.12.2014 ammonta ad € 3.895 mila ed il cui incasso avviene in base all'ordine di pagamento previsto dal regolamento dei titoli.

Il veicolo societario in commento è stato incluso nel perimetro di consolidamento dall'1.08.2014, data in cui lo stesso *originator* è stato incluso nell'area di consolidamento. Nonostante BPS detenga una quota di partecipazione del 10% nella SPE, quest'ultima è stata consolidata in quanto caratterizzata dalla presenza dei requisiti di effettivo controllo previsti dall'IFRS 10³⁶⁵.

La situazione al 31.12.2014, data in cui la SPE ha rimborsato il 99,11% delle *senior notes*, viene riepilogata nella tabella sottostante³⁶⁶:

valori in migliaia	ATTIVITA'			PASSIVITA'		
	<i>Crediti</i>	<i>Titoli di debito</i>	<i>Altre</i>	<i>Senior</i>	<i>Mezzanine</i>	<i>Junior</i>
Spoleto Mortgage RMBS S.r.l.	22.982			1.707	7.246	7.246

³⁶⁴ Banco di Desio e Brianza, Bilancio civilistico e consolidato, esercizio 2014, pag. 306

³⁶⁵ Banco di Desio e Brianza, Bilancio civilistico e consolidato, esercizio 2014, pag. 416-417

³⁶⁶ Banco di Desio e Brianza, Bilancio civilistico e consolidato, esercizio 2014, pag. 422

Per valutare l'impatto derivante dal consolidamento della SPE si confrontano il valore dei crediti vantati verso il precitato veicolo societario (€ 22.982 mila) con il totale attivo consolidato (€ 12.563.670 mila), nonché l'ammontare complessivo dei titoli emessi non ancora rimborsati (€ 16.199 mila) rispetto al totale passivo consolidato (€ 12.563.670 mila)

I risultati di tali rapporti, pari rispettivamente a 0,18% e 0,13%, evidenziano la scarsa significatività dell'inclusione del veicolo societario nel perimetro di consolidamento; la struttura patrimoniale è rimasta, infatti, pressoché immutata.

In considerazione della scarsa significatività dei valori coinvolti, il Gruppo non ha rideterminato i valori dell'esercizio 2013 per effetto dell'applicazione della nuova definizione di controllo.

- Nel Gruppo Monte dei Paschi di Siena l'applicazione dei nuovi principi contabili IFRS 10 e IFRS 11 ha prodotto un impatto negativo sul patrimonio del Gruppo al 1.01.2013 pari a € 12,4 mln e un impatto positivo sul patrimonio di pertinenza di terzi pari a € 21,3 mln al netto dell'effetto fiscale. Al 31.12.2013, invece, l'impatto risulta negativo per € 7,9 mln sul patrimonio netto del Gruppo e positivo per € 250 mln sul patrimonio di pertinenza di terzi. Si segnala che nella nota integrativa consolidata viene fornito il dato aggregato dell'impatto prodotto dai nuovi standard non essendo pertanto possibile quantificare la variazione prodotta dal solo IFRS 10³⁶⁷.
- Nel Gruppo Intesa Sanpaolo l'applicazione dell'IFRS 10 ha determinato un impatto negativo sul totale attivo consolidato pari a 2.104 mln³⁶⁸.
- Nel Gruppo Unicredit l'adozione dei nuovi standard internazionali ha determinato un impatto negativo sul patrimonio netto di Gruppo al 31.12.2013 pari a 119 mln. Tale effetto è connesso all'applicazione congiunta dell'IFRS 10 e 11, non essendo possibile scindere l'impatto dei due principi³⁶⁹.

Nonostante la scarsa significatività prodotta dall'introduzione della nuova definizione di controllo sul perimetro di consolidamento dei gruppi quotati nel mercato di Borsa Italiana operanti nel settore bancario, assicurativo e finanziario, è possibile evidenziare i principali punti di forza dell'IFRS 10 rispetto ai precedenti principi IAS 27/SIC 12. Anzitutto, esso racchiude

³⁶⁷ Monte dei Paschi di Siena, Bilancio individuale e consolidato, esercizio 2014, pag. 136

³⁶⁸ Intesa Sanpaolo, Relazioni e bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 454-455

³⁶⁹ Unicredit, Relazioni e bilancio consolidato, esercizio 2014, pag. 49

in un unico standard il principio per il consolidamento di tutte le entità, ovvero il controllo. Quest'ultimo sussiste in presenza di 3 condizioni: potere sulla partecipata; esposizione, o il diritto ai rendimenti variabili derivanti dal coinvolgimento con la stessa e capacità di utilizzare il potere per influenzare i precitati rendimenti. Tale definizione più completa rispetto alla precedente rende più solido il principio di consolidamento. A ciò si aggiunge la maggiore sostanzialità della definizione, che la amplia, inglobando in tal modo anche situazioni in cui per mancanza dei requisiti formali non si sarebbe avuto il controllo. La sostanzialità della definizione è supportata da un'apposita guida pratica che sostiene i *preparers* nel valutare la sussistenza del controllo nelle situazioni con maggior grado di complessità, quali ad esempio: il controllo di fatto, i diritti di voto potenziali, nonché le situazioni in cui si tratta di stabilire se il *decision maker* agisce come *principal* o *agent*. La nuova definizione di controllo, pertanto, ha colmato le 5 aree di criticità dei precedenti IAS 27/SIC 12, evidenziate dal Board al paragrafo 15 del "*Basic for Conclusion of Exposure Draft*": se una società può controllare un'entità anche se detiene meno della maggioranza dei diritti di voto; come i diritti di voto potenziali influenzano la definizione di controllo; quando i diritti di altri soggetti su un'entità impediscono alla società che redige il bilancio consolidato di controllare le suddette entità; come identificare gli agenti che agiscono per conto dell'entità che redige il bilancio.

Se a livello teorico l'IFRS 10 ha raggiunto gli obiettivi prefissati, c'è da chiedersi se anche a livello pratico tale principio sia stato efficace.

Solo 7 Gruppi sui 21 oggetto d'analisi hanno rivisto il perimetro di consolidamento e di questi 3 non hanno neppure riesposto i dati dell'esercizio di confronto considerata la scarsa significatività dei valori in questione.

L'introduzione dell'IFRS 10, insieme all'IFRS 12, ha contribuito a migliorare la *disclosure* per il bilancio consolidato fornendo specifiche informazioni sulle partecipazioni in controllate e sulle entità strutturate non consolidate, in particolare le variazioni e le assunzioni adottate dai *preparers* per determinare l'esistenza del controllo, oltre alla natura dei rischi e le esposizioni connesse a tali partecipazioni. Dall'analisi empirica condotta si riscontra l'efficacia dell'IFRS 12 e quindi una migliore informativa di bilancio con riferimento agli aspetti di natura quantitativa, tra cui si citano: le esposizioni derivanti da operazioni di cartolarizzazione proprie ripartite per tipologia di attività sottostanti e per tipologia di esposizioni; lo stesso per le operazioni di cartolarizzazione di terzi; le interessenze nelle SPEs per la cartolarizzazione e le esposizioni verso le SPEs non consolidate.

Quanto alle informazioni di natura qualitativa, invece, è stata riscontrata in generale una mancanza di chiarezza e di precisione nella definizione delle assunzioni utilizzate per la

delimitazione del perimetro di consolidamento. In conformità all'IFRS 12, infatti, le note esplicative al bilancio consolidato dovrebbero motivare, ad esempio, perché un'entità è stata esclusa dall'area di consolidamento pur detenendo in essa la maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea o le ragioni per cui un'entità è considerata controllata pur avendo meno della metà dei diritti di voto esercitabili in assemblea. Inoltre, le note esplicative al bilancio consolidato, oltre a specificare la natura del rapporto con la partecipata³⁷⁰, si limitano a sottolineare che la SPE è oggetto di consolidamento in quanto soddisfa contemporaneamente i requisiti del controllo o che è stata esclusa in quanto non soddisfa una o più di tali condizioni.

Si ravvisano, tuttavia, alcune eccezioni:

- Credem non provvede a consolidare per linea i due Fondi comuni gestiti da Euromobiliare Asset Management SGR ritenendo che i benefici dell'informazione derivanti dal consolidamento dei fondi siano inferiori ai costi necessari per fornire l'informazione stessa;
- Banca IFIS giustifica l'esclusione dal perimetro di consolidamento dell'entità strutturata "Newco" a cui ha ceduto un contratto di leasing finanziario, poiché non è esposta alla variabilità dei risultati della stessa, pur esercitando potere su tale entità;
- Banco di Sardegna Rsp precisa che le *structured entities* "Sardegna No. 1" e "Mutina S.r.l." sono state escluse dal perimetro di consolidamento in base a considerazioni espone in dettaglio nelle note esplicative al bilancio consolidato per l'esercizio 2005;
- Gruppo Mittel segnala che il Fondo Augusto ed il Fondo Cosimo 1 non sono considerati sotto il controllo del Gruppo e come tali non consolidati non essendo esposto in misura significativa alla variabilità dei relativi rendimenti, la cui soglia è fissata al 30%.

Inoltre, un ulteriore limite riscontrato nell'analisi empirica condotta è connesso all'impossibilità di fare considerazioni in merito alle valutazioni che in sede di prima applicazione dell'IFRS 10 hanno portato i *preparers* a decidere di includere nel perimetro di consolidamento un'entità precedentemente esclusa e viceversa.

A tal riguardo lo IAS 8 intitolato "*Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori*" stabilisce che quando l'applicazione iniziale di un Principio o di una Interpretazione ha un effetto sull'esercizio corrente, precedente o su quelli futuri l'entità che redige il bilancio deve indicare: il titolo del Principio o dell'Interpretazione; la descrizione delle disposizioni transitorie applicate nella modifica del principio contabile; la natura del cambiamento dello standard contabile nonché la rettifica delle voci di bilancio intervenuta da tale modifica. Le note esplicative ai bilanci consolidati analizzati si limitano a precisare che l'applicazione dell'IFRS

³⁷⁰ Maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria, influenza dominante nell'assemblea ordinaria, accordo con gli altri soci e altre forme di controllo.

10 ha determinato l'ingresso o l'esclusione dal perimetro di consolidamento di società veicolo rispettivamente deconsolidate e consolidate in conformità ai precedenti IAS 27/SIC 12. Tale carenza informativa potrebbe derivare dal fatto che il differente trattamento delle SPEs ai fini del consolidamento potrebbe essere connesso non tanto alla corretta applicazione della nuova definizione di controllo quanto invece a valutazioni di convenienza economica o di opportunità per il Gruppo prodotte dall'inclusione o dall'esclusione della SPE dall'area di consolidamento. Un altro aspetto critico desumibile dall'analisi empirica concerne la preparazione professionale dei redattori del bilancio. La necessità di verificare la contemporanea presenza dei 3 requisiti del controllo per cui può essere necessaria anche la valutazione di aspetti nuovi rispetto a quelli contenuti nei precedenti standard internazionali richiede un'elevata preparazione professionale dei *preparers*. C'è da chiedersi se i risultati evidenziati con l'analisi empirica siano connessi a competenze professionali dei redattori del bilancio non adeguate per una corretta applicazione del nuovo standard, con conseguente valutazione superficiale della natura e delle caratteristiche delle SPEs finendo in tal modo per riservare alle stesse il medesimo trattamento ai fini del consolidamento del periodo anteriore alla modifica dei principi contabili. Probabilmente sarebbe stata opportuna una maggiore formazione dei soggetti incaricati ad effettuare tali considerazioni che potesse fornire loro maggiore supporto esemplificando meglio quanto contenuto nella guida pratica di cui all'appendice B dell'IFRS 10. La scelta dei *preparers* di non ridefinire il perimetro di consolidamento delle SPEs potrebbe inoltre dipendere, seppur in misura meno rilevante, dalla volontà di evitare il sostenimento di costi necessari ai fini dell'aggiustamento dei valori consolidati dell'esercizio antecedente a quello di prima applicazione del nuovo standard internazionale.

Possiamo concludere che con l'introduzione dell'IFRS 10 è stato fatto un grande passo in avanti rispetto ai precedenti standard IAS 27 e SIC 12. Infatti, la sua completezza, la minor discrezionalità dei *preparers* nel valutare la sussistenza del controllo e la regolamentazione di nuove fattispecie rispetto al passato costituiscono le basi per una più accurata definizione del perimetro di consolidamento e dunque una migliore rappresentazione della situazione economia, patrimoniale e finanziaria del Gruppo, evitando il ripetersi di scandali finanziari e di utilizzi delle *special purpose entities* a fini speculativi. Rimane, tuttavia, ancora da lavorare ai fini di una corretta applicazione nella sua interezza del nuovo standard favorendo la formazione dei *preparers*, oltre ad una *disclosure* del bilancio consolidato che sotto il profilo qualitativo, sia altrettanto chiara e completa come nella parte quantitativa.

6. BIBLIOGRAFIA & SITOGRAFIA

Leggi

IASB, IAS 27, *Consolidated and Separate Financial Statements*, 2008

IASB, IAS 27, *Separate Financial Statements*, 2012

IASB, IAS 28, *Investments in Associates*, 2008

IASB, IAS 28, *Investments in Associates and Joint Ventures*, 2011

IASB, IAS 31, *Interests in Joint Venture*, 2008

IASB, IFRS 10, *Consolidated Financial Statements*, 2011

IASB, IFRS 11, *Joint Arrangements*, 2011

IASB, IFRS 12, *Disclosure of Interests in Other Entities*, 2011

IASB, SIC 12, *Consolidation – Special purpose entities*, 2008

REGOLAMENTO (CE) N. 1606/2002 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 19 luglio 2002 relativo all'applicazione di principi contabili internazionali

REGOLAMENTO (UE) N. 1254/2012 DELLA COMMISSIONE del 11 dicembre 2012 relativo all'adozione dell'IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12, IAS 27 e IAS 28

DIRETTIVA 2001/65/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 27 settembre 2001 che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE e 86/635/CEE per quanto riguarda le regole di valutazione per i conti annuali e consolidati di taluni tipi di società nonché di banche e di altre istituzioni finanziarie

DIRETTIVA 2003/51/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 18 giugno 2003 che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione

QUARTA DIRETTIVA DEL CONSIGLIO del 25 luglio 1978 basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del trattato e relativa ai conti annuali di taluni tipi di società

SETTIMA DIRETTIVA DEL CONSIGLIO del 13 giugno 1983 basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del trattato e relativa ai conti consolidati

DIRETTIVA DEL CONSIGLIO dell'8 dicembre 1986 relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari

DIRETTIVA DEL CONSIGLIO del 19 dicembre 1991 relativa ai conti annuali e ai conti consolidati delle imprese di assicurazione

Bibliografia

- Abatecola G., “*Il rapporto tra economia e finanza nel governo d’impresa: il caso Enron*”, Università degli Studi di Roma “Tor Vergata”, in *Economia e Diritto del Terziario*, 3:648-672
- Albamonte D., *Le nuove norme sulla cartolarizzazione dei crediti*, note di stabilità finanziaria e vigilanza, n.10, luglio 2017
- Allegrini M., *I principi contabili internazionali: caratteristiche, struttura, contenuto*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013
- Amari A., *Il mark to market quale elemento essenziale del contratto in derivati*, Centro studi alma Iura srl, Verona
- Andreas Krimpmann, *Principles of Group Accounting under IFRS*, John Wiley & Sons, Ltd., 2015
- Attanasio F.P., Fragliasso I., Glasi F., Manfredonia F., *ABS come possibile strumento di investimento per ottimizzare il profilo di rischio-rendimento del balance sheet*, IPE Business School, working paper, n. 10, novembre 2016
- Azzini L., Istituzioni-Azzini Lino, *Istituzioni di economia d’azienda*, Giuffrè, Milano, 1982
- Azzini, L., Gruppi-Azzini Lino, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975
- Bala G. Dharan, *Financial Engineering with Special Purpose Entities*, Rice University, Houston, September 2002
- Bala G. Dharan, *U.S. Congress, Enron’s Accounting Issues: What Can We Learn to Prevent Future Enrons*, House Energy and Commerce Committee hearing
- Baldinelli R., *Caso Enron: analisi e questioni aperte*, Luiss Guido Carli, Centro di ricerca per il diritto d’impresa, Giugno-Settembre 2002
- Banca d’Italia, *Banche e istituzioni finanziarie: condizioni e rischiosità del credito per settori e territori*, 28 giugno 2018
- Basel Committee on banking supervision (20 March 2009) “*Comments on Exposure Draft 10-consolidated financial statements*”
- Bassett R., Storrie M., *Accounting at Energy Firms after Enron: Is the “Cure” Worse Than the “Disease”?*, in “Policy Analysis”, nr. 469, February 2003
- Beghin M., *Diritto tributario*, Wolters Kluwer, Milano, 2017, pag. 79
- Bianchi L., *Note sulla nozione “di controllo” nei principi contabili internazionali IAS/IFRS in materia di bilancio consolidato*, *Rivista delle società*
- Bianchi M. T., *Il bilancio consolidato e le novità degli IAS/IFRS*, in “Contabilità finanza e controllo”, 2006, fasc. 8/9, pp. 684-690
- Borsa italiana-London Exchange Stock, *MIV-Il mercato degli Investment vehicles*, giugno 2012

- Broccardo E., *Il valore economico del tranching nelle operazioni di cartolarizzazione*, in “Il Mulino”, fascicolo 3, dicembre 2007
- Caher J., *Accountants, Attorneys, and Enron: an analysis of the debacle and implications for future corporate practice under the Sarbanes-oxley act*, Regent University, 2002
- Cascone C., Villa M., *Nuovo consolidato al via già dal 2013*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2014, fasc. 1, pp. 46-51
- Cusseddu V., Baranes A., Palmisano I., *La cartolarizzazione e l’esplosione della crisi finanziaria*, 2011
- De Luca A., *La tutela del risparmio negli USA*, in “Diritto internazionale”, luglio 2009
- Deloitte LLP, *Pratice guide to implementing IFRS 10*
- Deloitte LLP, *Through the SPE Looking Glass: Improving the Trasparency of Special Purpose Entities*, 2001
- Demattè Di Claudio, *Il caso Enron: una lezione per tutti*, in *Economia & Management*, Nr 2, marzo-aprile 2002
- Dezzani F., Biancone P.P., Busso D., *IAS/IFRS*, IPSOA, 2010
- EFRAG, *Supplementary study-consolidation of special purpose entities (SPEs) under IFRS 10*, 2012
- Eric S. Rosengtrien, *The impact of liquidity, securitization and banks on the real economy, Conference on financial markets and monetary*, Federal Reserve Bank of Boston, Washington, June 2009
- Ernst & Young, *Challenges for banks and their structured entities in adopting and applying IFRS 10*, January 2012
- Ferragina F., *La cartolarizzazione per finanziare le piccole e medie imprese distrettuali*, in “Contabilità, Finanza e Controllo”, n.10 pag. 796, Il Sole 24 Ore, 2006
- Ferrari A., Panzironi F., *IFRS 10 consolidated financial statements*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2013, fasc. 2, pp.10-16
- Ferrari A., Storti A., *Bilancio consolidato e separato e partecipazioni*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2008, fasc. 13, pp. 71-76
- Ferrari A., Storti A., *Bilancio consolidato secondo gli IAS*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2009, fasc. 4, pp. 64-66
- Ferrero G., Istituzioni-Ferrero Giovanni, *Istituzioni di economia d’azienda*, Giuffrè, Milano, 1968
- Ferri G., *La cartolarizzazione dei crediti. Vantaggi per le banche e accesso ai mercati finanziari per le imprese italiane*
- Fondazione Luca Pacioli, *L’armonizzazione contabile nell’Unione Europea*, studio n.4, documento n.13, maggio 2002

- Forestieri G., *I nuovi canali di finanziamento delle imprese: minibond, cartolarizzazioni, capitale di rischio*, Convegno: rapporto di previsione, Bologna, 2014
- Formica P., *Contabilità & Bilancio-crediti-cartolarizzazione e IAS: “dal doppio binario” al “doppio bilancio”*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, n.16 pag. 10, Il Sole 24 Ore, 2007
- Frank J. Fabozzi, Moorad Choudhry, *The handbook of European Structured financial products*, John Wiley & Sons, Inc., 2004
- Gardini, *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili nazionali e internazionali*, Giuffrè Editore, 2010
- Ghini A., *Teoria e pratica della cartolarizzazione dei crediti*, in “Diritto e pratica delle Società”, n. 12 pag. 39, Il Sole 24 Ore, 2006
- Giannotti C., *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Franco Angeli, Milano, 2006
- Grasso, F., Terazzi P., *Il bilancio consolidato e le scritture di consolidamento*, Scuola di alta formazione, ODEC, Milano, 2006
- Hartgraves, George J. Benston, *The Evolving Accounting Standards for Special Purpose Entities and Consolidations*, in “Accounting Horizons”, vol. 16, nr. 3, September 2002
- IASB (December 2008), “*Basis for conclusion of exposure draft 10: consolidated financial statements*”
- Il bilancio d’esercizio ed i principi contabili internazionali*, Euroconference, Verona, 2003
- International finance corporation, *Securitization: key legal and regulatory issues*, Washington, 2004
- Iori M., Pozzoli M., *Il punto sugli IAS: consolidamento e problematiche affini negli IAS/IFRS*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2005, fasc. 3, pp.49-51
- Janet M., *Uses and Abuses of Special Purpose Entities*, Tavakoli Structured Finance
- L. Hartgraves, George J. Benston, *The Evolving Accounting Standards for Special Purpose Entities and Consolidations*, in “Accounting Horizons”, vol. 16, nr. 3, September 2002
- Lenoci F., Rocca E., *Il bilancio consolidato: disciplina, tecniche di redazione e best practice*, IPSOA, 2008
- Luciani V., *Concetto di controllo nell’IFRS 10 “Consolidated Financial Statement”*, in in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2011, fasc. 14/15, pp. 52-58
- Luciani V., *IFRS 10 “Consolidated Financial Statement”*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2012, fasc. 5, pp.59-63
- Mantegazza F., Banfi L., *La cartolarizzazione dei crediti*, in “Contabilità, Finanza e Controllo”, n. 8, Il Sole 24 Ore, 1999
- Mauro M., *La cartolarizzazione dei crediti nelle banche*, CEDAM, Milano, 2010
- Mauro M., *Natura economica e rilevazione contabile dell’operazione di cartolarizzazione dei crediti bancari*, Aracne editrice srl, Roma, 2005

- Melchionda V., *Cessioni di crediti nelle operazioni di securizzazione*, in “Contabilità, Finanza e Controllo”, n.11, Il Sole 24 Ore, 1999
- Memento pratico: Bilancio consolidato*, IPSOA-Francis Lefebvre, 2011
- Moretti P, *L'applicazione dei principi IAS nell'ordinamento italiano*, in “Corriere tributario”, nr. 30, 2004, pp.2355-2360
- Muthupandian K.S., *IAS 27 consolidated and separate financial statements – a closer look*.
- Nuzzo G., *A critical review of the statistics on the size and riskness of the securitization market: evidence from Italy and other euro-area countries*, Banca d'Italia, vol n. 403, ottobre 2017
- OIC, *Guida Operativa: aspetti applicativi dei principi IAS/IFRS*, 2008
- Organismo italiano di contabilità, *Comments on IASB's Exposure Draft 10-Consolidation*, march 2009
- P. Andrei, S. Azzali, G. Gavana, A. Lai, L. Rinaldi, C. Saccon, R. Viganò, *Bilancio Consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2011
- Pardolesi R., *La cartolarizzazione dei crediti in Italia (Commentario alla legge 30 aprile 1999 n.130)*, Giuffrè, Milano, 1999
- Pizzo M, *L'area di consolidamento nei bilanci di gruppo*, CEDAM, Padova
- Pozzoli M., *Consolidamento delle società veicolo nei bilanci conformi agli IAS*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2007, fasc. 22, pp. 56-60
- Pozzoli M., *IAS 27: Bilancio consolidato e separato*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2005, fasc. 2, pp. 54-58
- Pozzoli M., *IFRS 10: bilancio consolidato*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2013, fasc. 12, pp.43-48
- Pozzoli M., *Il caso Enron*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2002, fasc. 5, pp. 469-475
- Pozzoli M., *Perimetro di consolidamento e rapporti partecipativi e non partecipativi tra imprese*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2011, fasc. 14-15, pp.48-51
- PricewaterhouseCoopers, *SIC 12 and FIN 46 the substance of control*, 2004
- PricewaterhouseCoopers, *Structured finance-accounting developments: Special purpose entities-Consolidation and disclosure*, June 2011
- PricewaterhouseCoopers, *The next chapter. Creating an understanding of special purpose vehicles*, december 2011
- PWC, *Practicle guide to IFRS: Consolidated Financial Statements*, July 2011
- Robert L., Bradley Jr., *Edison to Enron: energy markets and political strategies*, Wiley, USA, 2011
- Sostero, Cerbioni, Saccon, *Bilancio consolidato*, McGraw-Hill Education, Milano, 2016
- Souleman Baig, Moorad Choudhry, *The Mechanics of Securitization*, John Wiley & Sons., Inc., 2012

- Taliento M., *Partecipazioni di controllo nei bilanci consolidati e separati IAS/IFRS*, in “Contabilità finanza e controllo”, 2008, vol. 31, fasc. 10, pp. 792-798
- Tessitore A., Corbella S., *La nozione e le situazioni di “controllo” nei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Verona, 2012
- Toselli G.A., *IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12: aspetti contabili e profili economico-aziendali del nuovo concetto di controllo e di controllo congiunto*, PricewaterhouseCoopers, luglio 2013
- Valsania M., *La madre di tutte le truffe contabili: lo scandalo Enron 12 anni dopo*, Il Sole 24 Ore, dicembre 2013
- Vergani M., *IFRS 10: nuovo concetto di controllo*, in “Guida alla Contabilità & Bilancio”, 2011, fasc. 12, pp.44-47
- William C., Powers Jr., Chair Raymond S., Trough Herbert S., Winokur Jr., *Report of investigation by the special investigative committee of the board of directors of enron corp*, 2002
- Wolfgang Dick, Franck Missonier-Piera, *Financial Reporting under IFRS*, John Wiley & Sons, Ltd., 2010

Siti web

- <http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>
- <http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/crisimutuisubprime.htm>
- <https://www.afme.eu/en/reports/Statistics/securitisation-data-snapshot-q4-2017-and-full-year/>
- http://www.revisorionline.it/focus_ias_ifrs.htm
- <https://www.iasplus.com/en/projects/completed/consol/consolidation>
- <http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/hedging.htm>
- <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>
- http://www.fondazioneoic.eu/?page_id=3405
- <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/fondiinvestimento.htm>
- <http://www.consob.it/web/investor-education/i-fondi-comun>
- <http://www.investilandia.it/fondi-azionari-cosa-sono-in-quali-investire/>
- <http://www.investilandia.it/fondi-obbligazionari-cosa-commissioni-rischi-paesi-emergenti-breve-termine/>
- <http://www.investilandia.it/fondi-monetari-rendimenti-commissioni-rischio-sicuri-migliori-in-dollari/>
- <https://www.fidelity-italia.it/educational-e-tools/guida-ai-fondi>

Bilanci e relazioni finanziarie

Banca Carige, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Banca Finnat, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Banca Monte dei Paschi di Siena, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Banca Popolare di Sondrio, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Banca Popolare di Milano, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Banco Popolare, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Banco di Sardegna Rsp, Bilancio consolidato 2013 e 2014

BPER Banca, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Credito Emiliano, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Credito Valtellinese, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Intesa Sanpaolo, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Mediobanca, Bilancio consolidato 2014 e 2015

UBI Banca, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Banco di Desio e Brianza, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Unicredit, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Cattolica Assicurazioni, Bilancio consolidato 2012 e 2013

Unipol, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Banca Ifis, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Banca Sistema, Bilancio consolidato 2013 e 2014

Dea Capital, Bilancio consolidato 2013 e 202

Mittel, Bilancio consolidato 2014 e 2015

7. APPENDICE

Indice delle tabelle

Tabella 1.1: Soggetti obbligati a redigere il bilancio consolidato/d'esercizio

Tabella 1.2: Securitization Data Snapshot Q4 2017

Tabella 1.3: Reported and revised income, debt and shareholder equity 1997-2000 following special partnership revelations

Tabella 1.4: Compagine sociale JEDI

Tabella 1.5: Stato patrimoniale Chewco Investments LP

Tabella 1.6: Le fasi del processo di emanazione dei nuovi standard contabili sul consolidamento: IFRS 10, 11 e 12

Tabella 3.1: Tipologie di asset cartolarizzabili

Tabella 3.2: Rischi tipici di un'operazione di cartolarizzazione

Tabella 3.3: Differenze tra modelli: IAS 27/SIC 12-IFRS 10

Tabella 3.4: IAS 27/SIC 12 – IFRS 10: evoluzione nell'area di consolidamento

Tabella 4.1: Elenco dei partecipati allo studio condotto dall'EFRAG

Tabella 4.2: Sintesi dei risultati dello studio effettuato dall'EFRAG

Tabella 4.3: Percentuale vecchi veicoli (nuovi veicoli) non consolidati (consolidati) sul totale

Tabella 4.4: Attivo consolidato e patrimonio netto consolidato dei Gruppi operanti nel settore bancario

Tabella 4.5: Attivo consolidato e patrimonio netto consolidato dei Gruppi operanti nel settore assicurativo

Tabella 4.6: Attivo consolidato e patrimonio netto consolidato dei Gruppi operanti nel settore finanziario

Tabella 4.7: Presenza/assenza di variazioni nelle SPEs consolidate dei Gruppi bancari

Tabella 4.8: Presenza/assenza di variazioni nelle SPEs consolidate dei Gruppi assicurativi

Tabella 4.9: Presenza/assenza di variazioni nelle SPEs consolidate dei Gruppi finanziari

Indice delle figure

Figura 1.1: Lo schema operativo della SPE

Figura 1.2: *Chewco transaction*

Figura 2.2: La nuova definizione di controllo

Figura 3.1: Struttura dell'operazione di cartolarizzazione

Figura 3.2: *Credit tranching*: meccanismo a cascata

Figura 3.3: Grado di rischio e rendimento dei fondi comuni di investimento aperti

Indice dei grafici

Grafico 4.1: Partecipanti allo studio condotto dall'EFRAG per Paese di provenienza e settore di attività

Grafico 4.2: Presenza-assenza di SPEs nel campione